

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Srovnání primárních veřejných nabídek akcií na vybraných burzách cenných papírů

Comparison of Initial Public Offerings on Selected Stock Exchanges

Student:

Martin Valeček

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Martina Novotná, Ph.D.

Ostrava 2017

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student:

Martin Valeček

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R010 Finance

Téma:

Srovnání primárních veřejných nabídek akcií na vybraných burzách
cenných papírů

Comparison of Initial Public Offerings on Selected Stock Exchanges

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika trhu cenných papírů
 3. Podstata primárních veřejných nabídek akcií
 4. Zhodnocení IPO na vybraných burzách cenných papírů
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.
MADURA, Jeff. *Financial Markets and Institutions*. Mason: South-Western Cengage Learning, 2008.
ISBN 978-0-324-56821-9.
REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

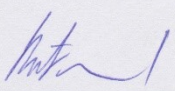
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

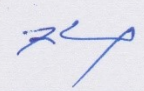
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Martina Novotná, Ph.D.**

Datum zadání: 18.11.2016

Datum odevzdání: 05.05.2017




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 13. 7. 2017



Martin Valeček

Poděkování

Děkuji vedoucí bakalářské práce, paní Ing. Martině Novotné, Ph.D. za její velmi cenné odborné rady, připomínky a čas, který mi při konzultacích věnovala.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Charakteristika trhu cenných papírů	6
2.1	Dluhové cenné papíry.....	7
2.1.1	Krátkodobé cenné papíry	7
2.1.2	Dlouhodobé dluhové cenné papíry.....	8
2.2	Majetkové cenné papíry	9
2.2.1	Akcie	9
2.2.2	Jiné druhy majetkových cenných papírů	12
2.3	Primární a sekundární trh cenných papírů.....	13
2.4	Veřejné a neveřejné trhy cenných papírů	13
3	Podstata primárních veřejných nabídek akcií.....	15
3.1	Subjekty podílející se na procesu IPO.....	15
3.1.1	Akciová společnost	15
3.1.2	Burzy cenných papírů.....	18
3.1.3	Další subjekty podílející se na procesu IPO	20
3.2	Postup při realizování IPO	21
3.2.1	Přípravná fáze.....	21
3.2.2	Realizační fáze	21
3.2.3	Post-realizační fáze	25
4	Zhodnocení IPO na vybraných burzách cenných papírů.....	27

4.1	Přehled vybraných burz a jejich nároky na emitenta	27
4.1.1	Burza cenných papírů Praha.....	27
4.1.2	Lublaňská burza	29
4.1.3	Burza cenných papírů Varšava.....	31
4.1.4	Vídeňská burza	33
4.1.5	Vyhodnocení nároků kladených na emitenta	36
4.2	Vývoj hlavních indexů burz	37
4.3	Roční objemy obchodů s akciemi na burzách	39
4.4	Počet emitentů akcií na burzách.....	41
4.4.1	Změny v množství emitentů.....	41
4.4.2	Množství IPO na burzách.....	42
4.5	Velikost tržních kapitalizací společností při IPO	44
5	Závěr.....	46
	Seznam použité literatury.....	48
	Seznam zkratk	50
	Seznam příloh.....	52

1 Úvod

Pro akciové společnosti představuje získávání finančních zdrojů prostřednictvím primární veřejné nabídky akcií dlouhodobý a náročný proces. Společnostmi přistupujícími k primární veřejné nabídce akcií je tento proces také považován za významnou událost z pohledu marketingu. Zejména v okamžiku vstupu na burzu jsou společnosti často ve zvýšené míře zmiňovány v médiích, čímž se více dostávají do povědomí veřejnosti. Společnostem při snaze o umístění své emise na burzu cenných papírů však vznikají nemalé náklady. Kvůli tomu je důležité, aby realizace IPO byla úspěšná a splnila tím svůj účel.

Předmětem této práce je vzájemné porovnání burz cenných papírů se zaměřením na uskutečňování primárních veřejných nabídek akcií. V této práci jsou zkoumány charakteristiky čtyř vybraných burz, jimiž jsou Burza cenných papírů Praha, Lublaňská burza (Ljubljanska borza), Vídeňská burza (Wiener Börse) a Burza cenných papírů Varšava (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie). Výběr těchto burz proběhl na základě jejich geografické blízkosti a některých znaků jako je počet obyvatel či minulý hospodářsko-politický vývoj.

Cílem práce je určit výhodnost těchto burz pro uskutečnění IPO dle zkoumání několika vybraných charakteristik. Těmito charakteristikami jsou požadavky jednotlivých burz na parametry umisťovaných emisí a plnění informační povinnosti. Porovnání se vztahuje také na výši poplatků vyžadovaných po emitentech. Dále je v práci rozebírán vývoj hlavních indexů burz a vývoj objemů obchodů s akciemi. Pozornost je také věnována změnám, ke kterým došlo ve sledovaném období v počtu emitentů akcií a uskutečněných IPO. Nakonec je zkoumána výhodnost vybraných burz pro emitenty z hlediska velikosti jejich tržní kapitalizace.

Práce je rozčleněna do pěti částí. Druhá část se zabývá teoretickými poznatky o trhu cenných papírů. Třetí část je vymezená pro charakteristiku procesu IPO a subjektů, které se na tomto procesu podílejí. Ve čtvrté části je dán prostor praktickému postupu zaměřenému na vyhodnocení toho, která burza je dle zkoumaného kritéria nejvýhodnější pro uskutečnění IPO. Poslední část je věnována shrnutí zjištěných výsledků.

Údaje jsou v práci zpracovány pomocí jednoduchých statistických nástrojů obsažených v tabulkovém procesoru MS Excel 2016. Použitými statistickými metodami v práci jsou medián, aritmetický průměr a korelační matice.

2 Charakteristika trhu cenných papírů

Cenné papíry jsou listiny nebo záznamy je nahrazující, se kterými jsou pevně spojena různá práva dle druhu těchto cenných papírů. Těmito právy mohou být práva účastnit se na podnikání nebo majetku subjektu, na peněžitá plnění, na nabytí jiných cenných papírů nebo na nepeněžitá plnění. Emitentovi cenného papíru vzniká závazek vůči vlastníkovi tohoto cenného papíru. Konkrétní práva jsou s cenným papírem spjata tak, že věřitel, tedy současný majitel cenného papíru, nemůže bez prokázání svého vlastnictví k cennému papíru nároky, které mu z držení takového cenného papíru vznikají u emitenta, v této situaci dlužníka, uplatnit, případně je převést na jinou osobu. Emitenty i majiteli cenných papírů mohou být podniky, banky, státy i občané. Emitenti vystavují doklady o tom, že jim byl svěřen majetek nebo peníze.

Cenné papíry slouží primárně k obstarání finančních prostředků jejich emitentovi a naopak nabyvateli cenného papíru umožňují poskytnout své současné volné disponibilní peněžní prostředky výměnou za očekávání jejich vyšší hodnoty v budoucnosti. K obchodování s cennými papíry slouží trh cenných papírů, který je možné členit podle různých hledisek.

Základní rozdělení segmentů trhu cenných papírů je odvozeno ze samotného rozlišení finančního trhu na trh kapitálový a peněžní. Tato segmentace se zakládá na době, ve které nastává splatnost obchodovaných finančních instrumentů od okamžiku jejich emise. Pokud doba splatnosti nepřekračuje období jednoho roku, hovoříme o cenných papírech peněžního trhu, v opačném případě jde o cenné papíry kapitálového trhu.

Krátkodobé cenné papíry obchodované na peněžním trhu se vyznačují především svou nižší rizikovostí a výnosností, ale také vysokou likviditou. Jsou využívány pro rychlé nízkonákladové opatření peněžních prostředků. Operace na peněžním trhu jsou nejvíce realizovány skrze zprostředkovatele, kterými jsou banky, makléři nebo agenti. Mezibankovní trh je nejvýznamnější součástí peněžního trhu, probíhá zde totiž většina transakcí. Cennými papíry peněžního trhu jsou kvůli krátké době splatnosti zejména dluhové cenné papíry diskontované.

Díky trhu dlouhodobých cenných papírů mají jejich emitenti možnost získat peněžní prostředky pro potřeby provádění rozsáhlých reálných investic. Delší doba splatnosti cenných papírů kapitálového trhu umožňuje investorům kdykoliv před dobou splatnosti tyto cenné papíry prodat a získat za to peněžní prostředky. V důsledku toho je na kapitálovém trhu silně rozvinutý sekundární trh cenných papírů, na kterém probíhá většina transakcí s cennými papíry. Objem obchodů s cennými papíry na kapitálovém trhu mnohonásobně převyšuje objem poskytnutých úvěrů. Je tomu tak z důvodu rostoucích požadavků na velikost investic, čímž se

stává jejich financování ze strany jediného subjektu od určité meze velice riskantní (Rejnuš, 2014). Tím, že cenné papíry nakupuje velké množství investorů, dochází k rozložení rizika mezi jednotlivé investory. Jednotliví investoři mohou dále snížit míru podstupovaného rizika držbou více druhů cenných papírů a změnou struktury drženého portfolia. Obchodování investorů s cennými papíry také přispívá k růstu jejich likvidity. Na kapitálovém trhu cenných papírů jsou zastoupeny jak dluhové cenné papíry, zejména dlouhodobé kupónové dluhopisy, tak oproti peněžnímu trhu i majetkové cenné papíry, nejčastěji akcie.

2.1 Dluhové cenné papíry

S nákupem dluhových cenných papírů, zastoupených krátkodobými i dlouhodobými dluhopisy, získávají investoři právo na předem stanovený úrok a navrácení jistiny dle předem stanovených podmínek.

2.1.1 Krátkodobé cenné papíry

K obchodování s krátkodobými cennými papíry dochází na peněžních trzích. Na tomto trhu dochází taktéž k obchodování s penězi centrální banky. Vystupují zde převážně institucionální investoři, brokerské společnosti, velké korporace centrální a komerční banky (Musílek, 2011). Nejvýznamnějšími účastníky na tomto trhu jsou právě banky, kterým obchodování s krátkodobými cennými papíry dluhové povahy umožňuje upravovat svou likviditu mezi sebou navzájem nebo prostřednictvím refinančního systému centrální banky. Skrze trh krátkodobých dluhopisů je také nejčastěji prováděna měnová politika centrálních bank. Komerční banky ukládají u centrální banky své přebytečné likvidní prostředky výměnou za cenné papíry. Doba splatnosti této transakce bývá obvykle 14 dní, na jejím konci banka získá zpět své peněžní prostředky navýšené o úrok dle sazebníku České národní banky. Repo sazba stanovená centrální bankou, která je úrokovou mírou při těchto operacích, ovlivňuje významně celý peněžní trh. Charakteristickými instrumenty tohoto trhu jsou především státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, případně směnky. Tyto a další dluhové cenné papíry peněžního trhu jsou dále blíže charakterizovány ve zbývající části této podkapitoly.

Státní pokladniční poukázky mají svůj význam při snaze o překlenutí krátkodobých deficitů při čerpání státního rozpočtu. Emitentem státních pokladničních poukázek je v České republice ministerstvo financí, ve světě jsou to potom obdobné státní instituce, centrální banka je přitom pověřena zabezpečováním jejich prodeje. Doba splatnosti od data emise se většinou pohybuje v rozmezí 3 až 12 měsíců, jsou proto emitovány ve formě diskontovaných dluhopisů. K prvotnímu obchodování jsou nabízeny obvykle v holandské aukci vymezenému okruhu

licencovaných finančních institucí. Mají obvykle vysokou nominální hodnotu, v České republice to je jeden milion korun. Na sekundárním trhu dochází k jejich obchodování na základě smluv.

Pro provádění monetární politiky centrálními bankami jsou využívány pokladniční poukázky centrálních bank. Tyto cenné papíry jsou druhem diskontovaných dluhopisů emitovaných a prodáváných centrálními bankami pouze vymezenému okruhu kupujících, zejména obchodním bankám, prostřednictvím aukcí.

Depozitní certifikáty mají charakter diskontovaných dluhových cenných papírů s dobou splatnosti obvykle maximálně 12 měsíců, výjimečně může být splatnost i delší. Jsou emitovány a vydávány obchodními bankami a jsou dostupné i pro drobné klienty. Jsou to cenné papíry na jméno, nebo na doručitele. Mají formu tiskopisů, po jejichž vyplnění, podepsání a vydání nabyvatelům se tyto stanou plnohodnotnými cennými papíry.

Směnky jsou ve své podstatě individuálně vydané diskontované dluhopisy. Mohou mít pouze listinou podobu a formu na jméno, nebo na řad. Je s nimi spojen jednostranný slib, že po jejím předložení, při dodržení ostatních podmínek, osobě na směnce uvedené tato poskytne vyplacení peněžních prostředků držiteli směnky. Směnky jsou na základě smluv převoditelné.

2.1.2 Dlouhodobé dluhové cenné papíry

Dlouhodobé dluhopisy jsou označovány jako obligace. Doba splatnosti obligací nepřesahuje obvykle 30 let. Existují také obligace bez termínu doby splatnosti, tzv. „věčné“ obligace. Z takových obligací plynou investorům zpravidla fixní úrokové platby. S obligacemi se pojí řada práv podle jejich druhu. Oproti dluhopisům obchodovaných na peněžním trhu se obligace obchodují jak v diskontované tak i kuponové podobě. Kuponové obligace jsou na dluhopisových trzích nejpoužívanějšími dlouhodobými cennými papíry. Držitelé takových obligací mají nárok na kuponovou platbu s běžných výnosů, které z nich plynou. U kuponových obligací je po celou dobu jejich životnosti nejčastěji užíván fixní způsob úročení. Existují také obligace s variabilní úrokovou sazbou, u nichž je výše kuponových plateb závislá na předem vybranou referenční sazbou, jejíž výši se kuponové platby přizpůsobují. Referenční sazbou je nejčastěji jedna z mezibankovních úrokových sazeb. U kuponových obligací úročených variabilními sazbami se pro stanovení variabilních sazeb posuzují některé další hlediska. U variabilní sazby může být stanovena maximální výše, nad kterou nesmí sazba nikdy vzrůst, nebo naopak sazba pod kterou nikdy neklesne, případně se stanoví obě hranice. Je také možné, aby u variabilně úročené obligace došlo v případě poklesu úrokové sazby pod stanovenou úroveň ke změně sazby na fixní.

2.2 Majetkové cenné papíry

Práva, která jsou spjata s majetkovými cennými papíry, umožňují svým vlastníkům majetkový vstup do společnosti a nabývat tak práv společníka, kterými jsou práva na podíl na majetku emitenta, na jeho zisku, likvidačním zůstatku a na řízení společnosti. Rozsah a druh práv může být odvozen od množství a druhu vlastněných cenných papírů a je dán legislativně nebo podle stanov a statutu společnosti.

2.2.1 Akcie

Emitování a prodej akcií zajišťuje akciovým společností získání potřebných peněžních prostředků bez nutnosti jejich vracení. S držbou akcií se pojí akciové riziko, které je obecně považováno za vyšší, než je tomu v případě dluhových cenných papírů z důvodu vyššího ziskového i ztrátového potenciálu akcií. Pokud dojde k bankrotu akciové společnosti, mají také její věřitelé přednost před jejími akcionáři (Jílek, 2009). Akcie jsou z dlouhodobého hlediska považovány za výnosnější než dluhopisy, proto o ně má zájem velké množství potenciálních investorů. Akcie nejsou vyhledávány pouze z důvodu zajištění dlouhodobě plynoucího příjmu v podobě běžného výnosu z dividend, ale také z důvodu kapitálových výnosů z očekávání změn ceny jednotlivých titulů (Rejnuš, 2014). Spekulace s akciemi tedy zvyšují likviditu akciových trhů. Dlouhodobě jsou však kurzy akcií závislé především na výsledcích hospodaření svých emitentů. Celosvětově jsou akcie druhy akcií rozlišovány podle druhů práv s nimi spojených na akcie prioritní a kmenové.

Držiteli kmenových akcií vzniká obecně právo na účast na valných hromadách akciové společnosti, předkládat na nich návrhy a při hlasování moci uplatnit počet hlasů úměrný počtu držovaných akcií. Dále to jsou práva na odpovídající podíl na zisku a likvidačním zůstatku emitenta. Životnost akcií je časově neomezená, nedojde-li k fúzi, akvizici nebo snížení základního kapitálu nebo úpadku akciové společnosti. Držitelům akcií vznikají některá rizika, plynoucí z nezaručení zisku nebo bankrotu společností. Při bankrotu společnosti může dojít k vyplacení dividend držitelům kmenových akcií teprve, pokud akciová společnost z aktiv uhradila dluhy a následně podíl držitelů prioritních akcií. Majitelé kmenových akcií mají proto právo hlasovat o vedení akciové společnosti, o personálním složení managementu a strategických rozhodnutích. K tomuto druhu akcií se také váže předkupní právo na nové emise akcií nebo jiných cenných papírů za akcie společnosti vyměnitelné, tím je stávajícím vlastníkům umožněno udržet si stejný poměrný podíl na vlastnictví společnosti. Práva spojená s kmenovými akciemi se mohou lišit dle platné legislativy jednotlivých států, proto je možné

kmenové akcie členit z několika hledisek. Následující členění odráží nejvýznamnější vlastnosti akcií obchodovaných v současnosti na světových trzích cenných papírů.

Hlasovací práva nemusí být se kmenovými akciemi vždy spjata. Kromě „standardních“ práv, jsou hlasovací práva ve světě u kmenových akcií buď „zesílená“ nebo „potlačená“ (Rejnuš, 2014). Standardní výplata dividend probíhá u „standardních“ kmenových akcií dle velikosti dosaženého zisku akciové společnosti a závisle na rozhodnutí valné hromady. Pro kmenové akcie označované anglickým termínem „deferred stock“ platí, že nárok na výplatu dividend ze zisku akciové společnosti vzniká jejich majitelům až po uplynutí stanoveného časového období od okamžiku jejich emise nebo konkrétní události. Jejich cena tedy s blížícím se termínem výplaty dividend má tendenci růst.

Kmenové akcie s nominální hodnotou jsou opět kmenovými akciemi „standardními“, u nichž součet všech jejich nominálních hodnot vyjadřuje poměrný podíl na základním kapitálu daného emitenta. Akcie bez nominální hodnoty jsou značně rozšířeny ve spojených státech, jsou to tzv. „no-par value stock“ a nesou označení „na kus“. Význam mají při snaze o omezení právních závazků společnosti při její likvidaci, slučování nebo výkupu akcií managementem, pokud by se jejich tržní cena v těchto případech pohybovala pod úrovní ceny nominální. Tyto akcie se používají v zemích, kde není nutné zapisovat základní kapitál společností do jednotné státem vedené evidence. K evidenci základního kapitálu se využívá povinně zveřejňovaných účetních evidencí akciových společností. V české republice se akcie bez nominální hodnoty označují jako „kusové akcie“. V mnoha státech není jejich emitování zákony dovoleno.

Zvláštními druhy kmenových akcií jsou kmenové akcie „A“ („A“ ordinary shares) se všemi znaky obyčejných kmenových akcií, ale váže se k nim menší síla hlasovacího práva, nebo jsou jim hlasovací práva zcela odejmuta. Smyslem emise takových akcií je udržení vlivu původních vlastníků společnosti, přičemž z toho důvodu jsou novým akcionářům poskytnuty právě kmenové akcie „A“. Jejich cena bývá obvykle nižší, ale dividendy je stejná, jako je tomu v případě obyčejných kmenových akcií. Mají tak vyšší výnosnost (Jílek, 2009). Výjimečně dochází také k emitování zakladatelských akcií (founder shares) pouze pro zakladatele společnosti. S tímto druhem akcií jsou spojena vyšší hlasovací práva, než u obyčejných kmenových akcií. Jejich držitelé mohou mít také nárok na výplatu minimální výše dividend (Jílek, 2009). Dále existují akcie svolatelné (redeemable shares), které dávají jejich emitentovi právo za určitých okolností tyto akcie svolat. Podmínkou pro emisi takových akcií je existence emise obyčejných kmenových akcií.

Prioritní akcie mají jak standardní vlastnosti kmenových akcií, tak i některé vlastnosti obligací. S jejich držbou se nepojí hlasovací práva a tak jsou vhodné při snaze o zvýšení

základního kapitálu, aniž by docházelo ke změně poměrného vlivu vlastníků kmenových akcií na řízení akciové společnosti. Výhodou prioritních akcií jsou pro držitele předem určené dividendy stanovené pevným procentem z nominální hodnoty akcie nebo na základě referenční úrokové sazby. K vyplacení dividend držitelům prioritních akcií dochází nejdříve na dosažení zisku a výši dividend připadajících majitelům kmenových akcií. Při likvidaci firmy mají také držitelé prioritních akcií přednostní právo na vyplacení podílu na likvidačním zůstatku. Navyšování základního kapitálu emisemi prioritních akcií umožňuje akciovým společnostem zvýšit své zadlužení, otvírá se jim tak možnost emitovat také více podnikových dluhopisů. Pokud se dostane akciová společnost do situace, kdy není schopna včas vyplatit dividendy držitelům prioritních akcií, nehrozí jí většinou finanční postih, ale majitelům prioritních akcií vzniká právo účastnit se řízení společnosti do doby, dokud nedojde k rozhodnutí o vyplacení dividend prioritních akcionářů nebo k jejich skutečnému vyplacení. U emisí prioritních akcií je nutné dodržet v mnoha zemích existující legislativní omezení týkající se maximálního procentního poměru prioritních akcií na výši základního kapitálu akciové společnosti. Tento poměr je v České republice stanovený ve výši 90 %. Je dovoleno provádět více různých emisí prioritních akcií ze strany jednoho emitenta.

Dle způsobu stanovení dividend z prioritních akcií jsou rozlišovány akcie s fixní a variabilní dividendovou sazbou. Pro prioritní akcie s fixní dividendovou sazbou je charakteristická předem stanovená výše dividendy jako pevného procentuálního podílu na nominální hodnotě prioritní akcie. Naopak u akcie s variabilní dividendovou sazbou se výše dividendy této akcie odvíjí od plovoucí dividendové sazby, která je závislá na velikosti některé z hlavních referenčních úrokových sazeb. Tržní ceny takových akcií jsou volatilnější než kurzy standardních variabilně úročených obligací, kvůli tomu, že se výše z nich vyplácených dividend mohou dosti často měnit (Rejnuš, 2014).

Podílnické prioritní akcie mají tu vlastnost, že po vyplacení dividend z kmenových akcií, mohou být jejich držitelům navrch k vyplaceným standardním dividendám vyplaceny ještě dodatečné dividendy a při likvidaci společnosti podíl z přebytku aktiv. Mohou být také někdy vyměňovány za akcie kmenové, pokud v předchozím předem stanoveném počtu období nedošlo k vyplacení dividend jejich držitelům.

Kumulativní prioritní akcie jsou v podstatě běžné prioritní akcie. Mají pouze tu vlastnost, že k vyplacení dividend dochází před vyplacením dividend plynoucích z kmenových akcií. Jejich majitelům vzniká právo na dodatečné vyplacení zadržených dividend.

S prioritními akciemi se mohou také pojít zvláštní práva ve vztahu k jejich držitelům či emitentům. Konvertibilní prioritní akcie jsou dle emisních podmínek svými držiteli

vyměnitelné za kmenové akcie. Zvláštním právem pojícím se s prioritními kvalifikačními akciemi je možnost zasedat ve správní radě akciové společnosti. Nejde o příliš běžné akcie a jsou vydávány jen ve veřejně neobchodovaných emisích akcií o vysokých nominálních hodnotách. Emitentům akcií vznikají zvláštní práva v případě vypověditelných prioritních akcií. Takové akcie emitent vydává, pokud chce disponovat právem vypovědět tyto akcie při tom, když se stanou pro společnost nevýhodnými. Při splnění emisních podmínek mohou být emitentem odkoupeny a následně staženy z oběhu. V USA jde o relativně běžný druh akcií. Prioritní akcie vyměnitelné za obligace jsou dle emisních podmínek vyměnitelné za předem určené obligace.

Existují také preferenční prioritní akcie, které jsou nadřazeny ostatním druhům prioritních akcií. Jsou však podřazeny kmenovým akciím.

Ne příliš obvyklým druhem akcií jsou akcie s omezenou dobou životnosti. V emisních podmínkách takových prioritních akcií je stanoven termín skončení jejich platnosti, znamenající pro akciovou společnost vyplacení dividend z těchto akcií a jejich stažení z oběhu.

Emise zaměstnaneckých akcií jsou určeny výhradně pro zaměstnance akciových společností. Prodávají se za výhodnějších podmínek než „standardní“ obvykle kmenové akcie. Není možné je převádět na jiné osoby než zaměstnance akciové společnosti, která je jejich emitentem. Při ukončení pracovního poměru se společností musí zaměstnanec akciové společnosti zaměstnanecké akcie odprodat zpět, pokud se nejedná o jeho odchod do důchodu, kdy však po jeho smrti musí společnost akcie odprodat jeho dědicové.

2.2.2 Jiné druhy majetkových cenných papírů

Kmenové listy emitují společnosti s ručením omezeným, jsou to majetkové cenné papíry podobného charakteru jako akcie.

Zatímní listy reprezentují nesplacené podíly upisovatelů emisního kurzu upsaných akcií akciové společnosti při jejím zakládání. Dočasně nahrazují akcie, dokud nedojde ke splacení celého emisního kurzu.

Globální depozitní certifikáty (stvrzenky) jsou vydávány bankami, při jejich nákupu akcií zahraničních společností, které nelze na domácím trhu obchodovat. Globální depozitní certifikáty takové akcie nahrazují a umožňují bankám obchodovat s akciemi těchto společností v zahraničí při nižších nákladech na administrativu (Rejnuš, 2014).

2.3 Primární a sekundární trh cenných papírů

Na trhu krátkodobých i dlouhodobých cenných papírů vzniká po prodání cenného papíru prvnímu investorovi možnost, že bude takový cenný papír tímto investorem prodán znovu. Trh peněžních i kapitálových cenných papírů je proto rozlišován na primární a sekundární. Toto rozlišení neplatí pro celý trh cenných papírů, ale pouze pro cenné papíry, se kterými je možné volně obchodovat.

Prostřednictvím primárního trhu je umožněno subjektům získat nové peněžní zdroje, a to včetně úspor drobných investorů. Dochází k jejich přeměně na dlouhodobé zdroje financování pro potřeby investic podstupovaných velkými korporacemi, obcemi nebo státem. Za poskytnuté peněžní prostředky jsou investorům ze strany těchto subjektů nabízeny nově emitované cenné papíry. Cenné papíry na primárním trhu jsou prodávány prvotním nabyvatelům a emitenti cenných papírů za to získávají peníze. Fungování primárního trhu cenných papírů je velice ovlivněno rozvinutostí trhu sekundárního, ten totiž ovlivňuje likviditu obchodovaných titulů a utváří se na něm tržní cena, což má také vliv na zájem investorů o nové emise cenných papírů. Z toho důvodu, že na primárním trhu je možné obchodovat cenný papír pouze jednou, je na sekundárním trhu objem obchodů mnohem větší.

Sekundární trh umožňuje účastníkům trhu s již jednou nabytými cennými papíry obchodovat opakovaně. Objem obchodů na sekundárním kapitálovém trhu cenných papírů je značně větší, než je tomu na sekundárním peněžním trhu cenných papírů.

2.4 Veřejné a neveřejné trhy cenných papírů

Na primárních i sekundárních trzích dochází k obchodování veřejnému i neveřejnému, kde podmínky obchodování jsou určeny podle individuálních požadavků zájemců.

Princip obchodů na neveřejných primárních trzích spočívá v uzavírání smluv s jedním nebo několika zájemci o cenný papír na základě individuálních podmínek. Obchody jsou uzavírány předem a emise je dojednána s potencionálními investory.

Ve většině států je dovoleno obchodovat s cennými papíry na sekundárním neveřejném trhu cenných papírů přímo mezi stávajícími vlastníky a potenciálními kupci nebo přes specializované finanční zprostředkovatelé. Obchody jsou však uzavírány na základě smluvně stanovených podmínek.

Veřejné primární trhy cenných papírů charakterizuje umístování nových emisí na základě předem probíhající inzerce a reklamní kampaně a očekává se, že se zájemci o nově emitované cenné papíry sami přihlásí. Veřejné sekundární trhy s cennými papíry se člení na

dva segmenty podle síly regulace a formě zprostředkování obchodů na neorganizované a organizované.

Neorganizované trhy jsou označovány jako over the counter markets (OTC), čili prodej přes přepážku. Při obchodování na neorganizovaných trzích jsou sprostředkovateli obchodů banky nebo jiní institucionální či soukromí obchodníci s cennými papíry. Tyto trhy bývají méně regulované než trhy organizované. Zprostředkovatelé nejčastěji provádějí požadované obchody za použití informačního systému propojeného s významnými finančními institucemi. Dochází také k přímým obchodům mezi klientem a dealerem, kdy dealer přímo ze svého portfolia prodá nebo do portfolia odkoupí požadované cenné papíry.

Pro organizované veřejné sekundární trhy cenných papírů je charakteristické, že se obchody s cennými papíry odehrávají nejčastěji prostřednictvím burz cenných papírů nebo i licencovaných mimoburzovních organizací. Tyto subjekty agregují předem neomezenou veřejnou nabídku a poptávku, párují vzájemně si odpovídající obchodní příkazy podle přesně určeného algoritmu. Tím dochází ke vzniku tržních cen označovaných jako „kurzy“, zároveň tím dochází k růstu likvidity trhu.

Instituce vystupující na mimoburzovním trhu se zabývají podobnou činností jako burzy cenných papírů. Tito organizátoři mimoburzovních trhů jsou buď licencováni příslušným regulátorem pro dohled na finančních trzích a jsou předmětem jeho dohledu, nebo jde o provoz obchodních systémů různých finančních institucí dle udělených povolení pro jejich podnikání.

3 Podstata primárních veřejných nabídek akcií

V této části jsou rozebrány subjekty zasahující do procesu primární veřejné nabídky akcií a dále hlavní fáze IPO a úkony jednotlivých subjektů v těchto fázích procesu realizace primárních veřejných nabídek.

3.1 Subjekty podílející se na procesu IPO

V této kapitole jsou uvedeny informace o subjektech, kterých se týká proces primární veřejné nabídky akcií, jejich úloha a postavení v tomto procesu. Je zde uveden popis akciové společnosti a její postavení v procesu IPO. Na druhé straně stojí v procesu umístění nové emise akcií burza, kterou se tato kapitola rovněž zabývá. Dále jsou uvedeny ostatní subjekty figurující v procesu primární veřejné nabídky akcií, jejichž role v tomto procesu je však nezbytná.

3.1.1 Akciová společnost

Akciovou společnost lze charakterizovat jako právnickou osobu, která musí být dle zákona zapsána do obchodního rejstříku, čímž nabývá statutu podnikatele. Jako kapitálová společnost má povinnost vytvořit základní kapitál. Základní kapitál je sumou akcií o určité jmenovité hodnotě a vzniká veřejnou nebo neveřejnou emisí akcií. Od založení musí akciová společnost disponovat základním kapitálem minimálně ve výši dané zákonem. Emise akcií umožňuje rozdělit základní kapitál na mnoho podílů dle jejich nominální hodnoty tak, aby byly na kapitálovém trhu snáze prodejné. Akcie jsou formou financování, která umožňuje investorovi na kapitálovém trhu akcii prodat a získat tak peněžní prostředky, zatímco není ovlivněna snaha emitenta disponovat dlouhodobými zdroji. Vlastnictví a management je u akciové společnosti oddělen, akcionář může získat pouze právo hlasovat na valné hromadě. Akcionář musí do společnosti vložit vklad a splatit jej. Za porušení svých závazků je akciová společnost odpovědná celým svým majetkem, jednotliví akcionáři však za porušení závazků společnosti nenesou právní odpovědnost. Akciová společnost může být založena jednou nebo více právnickými osobami nebo alespoň dvěma fyzickými osobami. Dnem vzniku akciové společnosti se rozumí den jejího zápisu do obchodního rejstříku. Zápis do obchodního rejstříku provádí představenstvo a musí být podepsán všemi jejími členy. Představenstvo reprezentuje statutární orgán akciové společnosti, hlavním orgánem je valná hromada a kontrolním orgánem dozorčí rada. Poměry mezi členy uvnitř společnosti jsou upraveny ve stanovách společnosti. Akciové společnosti jsou zakládány v případě, kdy je pro provádění požadované podnikatelské činnosti zapotřebí velké množství finančního kapitálu, které není možné získat od jednotlivce či úzké skupiny jednotlivců a investice se vyznačuje dlouhou dobou návratnosti. Z hlediska

individuálních investorů se akciová společnost vyznačuje výhodou v podobě přizpůsobení výše investovaného kapitálu do společnosti ve vztahu k investorovým majetkovým poměrům a sklonu k riziku. Pokud je možné s akciemi veřejně obchodovat mohou být také velmi likvidním investičním nástrojem.

Financování akciové společnosti může pocházet z několika zdrojů. Běžně dochází k financování z externího vlastního kapitálu nebo cizího kapitálu. Financování může mít svůj původ také v interních zdrojích. Interní zdroje financování nejsou získávány na finančním trhu, ale jsou přímo vázány na vývoj hospodářské situace podniku. Do způsobů interního financování spadá otevřené samofinancování - financování činností společnosti prostřednictvím nerozděleného zisku minulých období, skryté samofinancování spočívající zejména v odkládání výdajů plynoucích z daňové povinnosti. Také tvorba rezerv a výše odpisů zahrnovaných do nákladů běžného období snižuje výsledek hospodaření, čímž dochází ke tvorbě daňové úspory. Aby byly odpisy využitelné jako zdroje interního financování, musí být zohledněny v prodejní ceně produktů realizovaných na trhu a musí dojít v daném účetním období k zisku. Dále může být jako interní forma financování použit prodej dlouhodobého majetku nebo likvidace nepotřebných zásob. Pro upotřebení interního financování je nezbytné, aby došlo k přeměně účetního výsledku hospodaření na peněžní prostředky. Výhodou interního financování podniku je nenavyšování počtu akcionářů nebo věřitelů, nevznikají tak náklady na emise akcií nebo k zadlužení a z toho plynoucích rizik. Nevýhody interního financování zahrnují oběť pro akcionáře v podobě vzdání se dividend ve prospěch využití nerozděleného zisku k investičním účelům, interní financování závisí také na výši kladného výsledku hospodaření, kterého bylo společností dosaženo. Interní financování je nedostatečným zdrojem pro realizaci rozsáhlých investičních projektů.

V oblasti externího financování z cizích zdrojů, jsou poskytovateli kapitálu věřitelé, kterými jsou banky nebo investoři nakupující podnikové obligace. K dluhovému financování je přístupováno, pokud společnost nedisponuje dostatečným objemem vlastních zdrojů, akciový trh není dostatečně rozvinutý či pokud může dojít ke zvýšení rentability vlastního kapitálu zapojením cizích zdrojů. Formami dluhového financování jsou emise obligací nebo čerpání dlouhodobých úvěrů od bankovních institucí. Při externím financování jsou poskytovateli vlastního kapitálu akcionáři. Ti se nejprve upíší k odběru určitého počtu akcií o dané jmenovité hodnotě a následně upsaný kapitál splácejí. Při navyšování základního kapitálu v průběhu činnosti akciové společnosti mohou nově emitované akcie získat stávající akcionáři nebo i jiné subjekty. Důležitým rozhodnutím při financování potřeb společnosti formou emise akcií je rozhodnout se, zda půjde o emisi soukromou nebo veřejnou. K soukromé emisi akcií dochází

v případě, že společnost má nízký počet akcionářů. Akcie pak nejsou na veřejných organizovaných trzích obchodovatelné. Naproti tomu veřejná nabídka akcií není omezena jen na předem určený okruh osob, ale je určena pro širokou veřejnost skrze činnost burzy cenných papírů.

Je rozlišováno mezi primární veřejnou nabídkou akcií (Initial Public Offering, IPO) společností, které poprvé nabídli své akcie k obchodování široké veřejnosti, a další veřejnou emisí akcií (Seasoned Equity Offering, SEO) společností s již veřejně obchodovatelnými akciemi v oběhu. Vyplývá z toho, že jako IPO se označují výhradně emise cenných papírů společností, které ještě v danou dobu nenabídly své cenné papíry k obchodování široké veřejnosti a nevstoupily na veřejné organizované trhy cenných papírů. Může jít o akcie, které již byly emitovány dříve, avšak dosud nebyly na veřejném trhu obchodovány (IPO primárních akcií) nebo o zcela nově emitované akcie (IPO sekundárních akcií). Pokud jsou společností veřejně poprvé nabízeny primární i sekundární akcie jedná se pak o kombinovanou IPO. K IPO primárních akcií směřují především společnosti s potřebou dalšího kapitálu pro rozvoj společnosti, nedostatkem interních zdrojů financování nebo rostoucí podíl dluhů na financování společnosti. Emise primárních akcií provádějí zejména menší společnosti s kratší historií. Nabídky sekundárních akcií jsou prováděny zejména stabilizovanými společnostmi s pevným postavením na trhu a vysokou tvorbou interních finančních zdrojů. V praxi k tomu dochází při privatizaci státních podílů na kapitálovém trhu nebo při výstupu investora rizikového kapitálu z podnikání, kdy vstup na burzu je považován za nejvýnosnější způsob odchodu investora ze společnosti. Může se jednat i o podnět marketingu. Přínosy realizace IPO spočívají zejména v získání finančních zdrojů pro rozvoj společnosti, bez omezení spojených s úvěrovým financováním, a pokud úvěrové financování ani interní zdroje nejsou pro rozvoj podniku dostačující. Hlavní výhodou IPO akcií je přizpůsobení nominální hodnoty a množství akcií tak, aby byly na primárním trhu snadno umísitelné a byl získán i potřebný finanční kapitál. Je pak možné od velkého množství předem neznámých investorů získat mnohem větší množství finančních prostředků, než kolik by byl ochoten nabídnout jeden investor nebo předem omezená skupina investorů. Využití prvotní nabídky akcií k financování operací společnosti namísto dluhového financování také, zvyšuje její likviditu a nižší úroveň zadluženosti znamená nižší pravděpodobnost bankrotu v období, kdy je společností dosaženo ztráty. Na IPO lze také pohlížet jako na významný marketingový nástroj - uvádění společnosti na burzu často zaujme média a společnost se tak dostává do povědomí široké skupiny lidí. Samotní stávající akcionáři společnosti získávají při jejím vstupu na veřejné organizované trhy výhodu v podobě možnosti snáze odprodat své obchodní podíly na sekundárním trhu. Transakce s cennými papíry

společnosti, ke kterým dochází na sekundárním trhu, nemají vliv na její finanční situaci. Při zvýšení kvóty vlastního kapitálu vzniká společnosti snadnější přístup k úvěrovým zdrojům financování. Nižší míra zadluženosti umožňuje větší možnosti při rozhodování. V případě realizace IPO dochází k posílení image společnosti i zvýšení její publicity. Společnost se stává atraktivnějším zaměstnavatelem a je zvýšena její nezávislost na financování prostřednictvím bankovních úvěrů. Emitované akcie lze využít jako platební prostředek při akvizicích a fúzích. U rodinných podniků mohou být řešením nástupnictví. Největší část nákladů IPO tvoří samotný proces IPO a dále jsou také kladeny vysoké nároky na zveřejňování informací investorům a veřejnosti. Ostatní náklady mohou mít i nepřímý charakter jako je podhodnocení emisního kurzu akcií. V přípravné fázi procesu IPO nelze pominout ani náklady na implementaci Mezinárodních standardů účetního výkaznictví, náklady na zavedení principů corporate governance i náklady due diligence. Dále by měla společnost vzít v úvahu, že jejím činností bude po vstupu na burzu věnována kritičtější a podrobnější pozornost. Podmínkou veřejné obchodovatelnosti akcií je plnění pravidelné informační povinnosti, které sebou nese i jisté riziko odhalení důležitých podnikatelských záměrů konkurencí. Veřejně obchodované společnosti také podléhají pravidelnému auditu. Právě riziko spojené s informační povinností je často důvodem, proč se společnosti citlivé na zveřejňování informací k realizaci IPO nakonec nerozhodnou. Nevýhodou je z hlediska investora vysoké podstupované riziko a je jím tak požadována vysoká míra výnosnosti, což emise akcií činí relativně drahým zdrojem financování. Oproti úrokům nejsou vyplacené dividendy daňově uznatelným nákladem. Emise kmenových akcií rozšiřuje hlasovací práva na další akcionáře. Velká část přímých emisních nákladů je tvořena odměnou manažera emise a náklady na právní služby. Proces první veřejné nabídky akcií je také poměrně zdlouhavý vzhledem k jiným formám financování, závisí na připravenosti emitenta a na volbě vhodného termínu ke vstupu na kapitálový trh. Riziko veřejného obchodování akcií také tkví v uskutečnění nepřátelského převzetí ze strany jiných společností. Nepřátelskému převzetí je možné zabránit upsáním pouze omezeného počtu akcií k veřejnému obchodování.

3.1.2 Burzy cenných papírů

Na burzách dochází k obchodování cenných papírů i jiných investičních instrumentů, tím zde dochází k utváření jejich tržní ceny. Kvalita na burze obchodovaných instrumentů a objem obchodů závisí na významnosti a prestižnosti burzy.

Burzy jsou z právního hlediska označovány jako „organizované regulované trhy“. Funkci burz nejčastěji ve světě vykonávají akciové společnosti, tak tomu je i v České republice.

Je však možné, aby burza měla i jinou právní formu a to hlavně pokud je zakládána státem. Obchodování na burzách vykazuje vysokou míru organizovanosti a vyznačuje se mnoha specifickými aspekty.

Na burze dochází k obchodování metodou oboustranné aukce. Účastníci obchodování mají možnost průběžně měnit příkazy k nákupu nebo prodeji na základě požadovaného množství nebo ceny. Provozování burzovního obchodování je závislé na udělení zvláštního povolení, kterým je burzovní licence. Licenci může burze udělit orgán regulující finanční trhy nebo jiný příslušný státní orgán. Druhy burzovních obchodů jsou licenci striktně vymezeny. Týká se to nejen druhů obchodovaných finančních instrumentů na burze, ale také na provádění promptních nebo termínových obchodů. Předměty, se kterými je na burzách obchodováno, se na ni fyzicky nenalézají a obchodují se pouze zastupitelné předměty. Tyto předměty mají standardizovány a jsou tudíž vzájemně zaměnitelné. Pro cenné papíry to znamená, že musí být zastupitelné, aby byla jejich vlastníkům zaručena stejná práva. Minimální obchodovatelná množství musí být přesně stanovena. Nejnižšími přípustnými obchodovatelnými množstvími jsou tzv. loty. Loty musejí být vždy pro každý na burze obchodovaný titul vymezeny. Mezi jednotlivými burzami se velikost lot u konkrétních obchodovaných titulů může lišit. Obchody lze tedy uzavírat pouze ve výši násobků lot. Obchody se na burzách odehrávají pravidelně ve stanovený čas a na stanoveném místě podle burzami vydávaných burzovních kalendářů. Na burzách nelze provádět obchodování mimo vymezené burzovní hodiny. Vymezený je také okruh osob, které se mohou účastnit burzovních obchodů. Instituce a osoby, které jsou přímými účastníky trhu, se určí pomocí pravidel a předpisů obchodování stanovených jednotlivými burzami. Takovýmito subjekty bývají nejčastěji burzovní obchodníci zastupující členské firmy nebo burzovní zprostředkovatelé jmenovaní burzou.

Burzy cenných papírů mohou dále spadat do jedné ze dvou kategorií rozlišovaných z hlediska trvání časové prodlevy mezi okamžikem uzavření obchodů a termínem jejich vypořádání. Promptní burzy taktéž označované jako spotové charakterizuje skutečnost, že uzavření a vypořádání obchodů probíhá s relativně krátkým odstupem, maximálně několika dní. Obchodují zde ty subjekty, které mají zájem v daný okamžik skutečně nakoupit nebo prodat cenné papíry. Termínové burzy umožňují naproti tomu uzavírat termínové obchody, k jejichž vypořádání dochází až se značným časovým odstupem od jejich sjednání. S takovými kontrakty je po jejich uzavření ještě možné na téže burze nadále obchodovat. Takto obchodované kontrakty na termínových burzách se označují jako odvozené cenné papíry nebo tzv. deriváty.

Termínové burzy je možné rozlišit na burzy obchodující termínové kontrakty typu „futures“ a burzy opční. Na burzách obchodujících s pevnými kontrakty typu „futures“ dochází

k obchodování se standardizovanými pevnými termínovými kontrakty s předem stanovenými burzovními pravidly a ta jsou pro obě strany závazná od okamžiku provedení obchodu. Vypořádání obchodu proběhne až v termínu určeném burzovními předpisy. Předmětem obchodů opčních burz jsou standardizované opční (podmíněné) kontrakty. Vlastník opce disponuje právem v určitém časovém horizontu nebo okamžiku opci uplatnit, čímž protistraně vznikne povinnost poskytnout plnění dle uzavřeného kontraktu.

3.1.3 Další subjekty podílející se na procesu IPO

Na procesu přípravy IPO se kromě samotné akciové společnosti podílí několik dalších subjektů. Pro zabezpečení technických, ekonomických a právních skutečností, vztahujících se k procesu realizace spolupracuje interní tým emitenta cenných papírů obvykle s manažerem emise, právním poradcem, auditorem, daňovým poradcem, poradcem pro vztahy s investory a veřejností.

Manažerem emise je obvykle regionální nebo mezinárodní investiční banka obchodující s cennými papíry nebo je vedoucí manažer emise zvolen z uskupení několika bank. Manažer emise v procesu IPO by měl zajišťovat hladký průběh příprav i realizace IPO. Do konkrétních úkolů, které manažer emise musí zvládnout, spadá participace na určení velikosti a struktury emise, výběr kapitálového trhu pro realizaci IPO, příprava investiční strategie, participace na výběru ostatních členů realizačního týmu IPO, koordinace realizačního týmu a procesu IPO, ocenění společnosti za účelem stanovení cenového rozpětí nabízených akcií, uskutečňuje vypracování prospektu, zajištění úpisu akcií a jejich alokace mezi investory, stabilizace emise po jejím uvedení na veřejný trh.

Právní poradce provádí právní prověření emitenta (legal due diligence). Zabývá se kontrolou a dokumentací právního rámce podnikání společnosti od jejího založení. Dochází k prověřování činnosti statutárních orgánů i významných obchodních smluv, aby byla identifikována všechna právní rizika podnikání společnosti. Činnost poradce mimoto zahrnuje spolupráci na emisním prospektu, dohled nad veškerou komunikací s investory. Také připravuje smluvní dokumentaci vztahující se k IPO a dohlíží na právní rámec a chování společnosti v procesu IPO.

Úkolem daňového poradce a auditora je prověřit finanční stránku emitenta (financial due diligence). Ve zvláštním dokumentu zvaném „Comfort Letter“ auditor dává manažerovi emise na vědomí, že informace obsažené v prospektu věrně a poctivě zobrazují finanční situaci

emitenta. Dále jsou pověřeni transformací finančních výkazů emitenta dle českých účetních standardů do mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS).

Poradce pro vztahy s investory a veřejností vytváří image společnosti a vrcholového managementu, formuluje a publikuje veřejná prohlášení směrem k investorům, buduje vztahy s investory a podporuje emisi komunikací s cílovou skupinou investorů.

Interní tým emitenta poskytuje informace nezbytné pro vypracování dokumentů během procesu IPO, sestavuje obchodní a finanční plán, provádí spolupráci s ostatními členy realizačního týmu a opírá se o jejich expertízy.

3.2 Postup při realizování IPO

V procesu vedoucím k umístění prvotní veřejné nabídky akcií na kapitálový trh jsou rozlišovány tři základní fáze, které se označují jako přípravná, realizační a post-realizační. Následující část kapitoly obsahuje popis jednotlivých úkonů spadajících do každé z těchto tří fází. Některé charakteristiky procesu a úkony spojené s realizací IPO jsou popsány na příkladu realizace tohoto procesu emitentem v České Republice. Je zde předpoklad, že realizace primární veřejné nabídky akcií v podmínkách ostatních zemí, jimiž se tato práce zabývá, je obdobná.

3.2.1 Přípravná fáze

Do přípravné fáze jsou zahrnovány úkony potenciálního emitenta spojené se splňováním všech nezbytných podmínek pro uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií. Cílem je v této fázi dosáhnout dostatečné transparentnosti společnosti pro budoucí investory. Časově náročným procesem této fáze je implementace Mezinárodních standardů účetního výkaznictví a provedení změn v řízení společnosti tak, aby bylo dosaženo finanční řízení společnosti v souladu s principy corporate governance. Doba vyžadovaná k náležitému zavedení veškerých opatření v přípravné fázi bývá obvykle jeden až dva roky.

3.2.2 Realizační fáze

Realizační fáze je započata výběrem vhodného manažera emise, následně společnost s manažerem uzavře mandátní smlouvu upravující vzájemné vztahy obou stran v celém procesu přípravy IPO. Jedním z důvodů uzavření mandátní smlouvy je ochrana manažera emise před nekrytými výdaji, pokud by nedošlo k úpisu akcií. Předmětem mandátní smlouvy je také úhrada výdajů manažera emise spojených s přípravou IPO. Předmětem mandátní smlouvy je také určení tzv. hrubého rozpětí, na němž závisí velikost odměny vedoucího manažera emise

a ostatních upisovatelů. V mandátní smlouvě se manažer emise zavazuje k uzavření smlouvy o úpisu akcií a společnost k poskytování veškerých podstatných informací realizačnímu týmu. V mandátní smlouvě není uvedena přesná výše emisního kurzu ani jeho odhad, ten se stanovuje až dle smlouvy o úpisu akcií.

Manažer emise je pověřen zvolením vhodného kapitálového trhu pro upsání nové emise cenných papírů. Výběr kapitálového trhu závisí na sídle společnosti, celkové koncepci jejího podnikání, na účinnosti IPO jako vhodného marketingového nástroje a na očekávané poptávce a struktuře investorů. Na zahraniční kapitálové trhy společnosti vstupují zejména kvůli vyšší míře jejich likvidity, převažující podnikatelské aktivitě a vztahům s dodavateli či odběrateli ve vybrané zemi nebo snaze směřovat do zahraniční země většinu akvizic.

Přípravy na důkladné prověření společnosti (due diligence) jsou prováděny při prvním společném setkání realizačního týmu (kick-off meeting). Předmětem důkladného prověřování společnosti jsou právní, ekonomické, finanční a účetní skutečnosti. V tomto procesu mohou být odhaleny některé vážné nedostatky, které tak mohou být dodatečně napraveny. Výstup důkladného prověřování je používán pro vypracování nabídkové části emisního prospektu, k výčtu významných právních rizik a k určení hodnoty společnosti. Hodnota společnosti je východiskem pro stanovení nabídkové ceny akcií.

Pro ocenění počátečního cenového rozpětí je nutné přistoupit k internímu ocenění emitující společnosti. Interní ocenění je poslední velkou překážkou na cestě emitující společnosti k IPO (Meluzín, Zinecker, 2009). Může totiž nastat situace, kdy s odhadnutou cenou nebudou souhlasit stávající akcionáři a můžou tak celý proces zastavit. Možnost zastavení procesu IPO vzniká hlavně v případě prodeje sekundárních akcií.

Po vyhodnocení procesu due diligence a na tom zjištěných informací začne manažer emise ve spolupráci s realizačním týmem sestavovat emisní prospekt společnosti. V České republice je vymezen prospekt zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Dle toho je prospekt souborem všech nezbytně potřebných informací pro investory ke správnému a přesnému posouzení cenného papíru, majetku a závazků emitenta, jeho finanční situace, zisku a ztrát a perspektivy budoucího vývoje. V rámci EU musí být v prospektu obsaženo minimum informací vyžadovaných v nařízení komise Evropského společenství. Některé další údaje v prospektu může od emitenta vyžadovat příslušný organizátor regulovaného trhu. Informace obsažené v prospektu by měly splňovat kritérium snadné analýzy a přístupnosti, v ČR musí být prospekt dostupný v českém nebo anglickém jazyce. Prospekt by měl být vypracován tak, aby byl srozumitelný širší veřejnosti, zároveň by však uvedené údaje neměly být příliš zjednodušeny. Pokud dojde k nejasnostem nebo zkreslení skutečnosti může být prospekt Českou národní

bankou zamítnut nebo nebudou ani investoři ochotni cenné papíry nakoupit. Důležitými částmi prospektu jsou:

- shrnutí prospektu s uvedenými základními informacemi o emitentovi, o jeho rizicích a finanční situaci a veřejné nabídce akcií,
- účel použití výnosu z veřejné nabídky akcií,
- vybrané finanční údaje s posouzením a výhledem provozní a finanční činnosti,
- údaje o podnikání společnosti a odvětví, ve kterém působí,
- údaje o managementu společnosti, hlavních akcionářích a jiných odpovědných osobách,
- údaje o situaci v zemi a na kapitálovém trhu vybraným pro emisi akcií,
- údaje o prvotní veřejné nabídce akcií, včetně možností jejího navýšení, stabilizačních opatřeních, omezení převoditelnosti akcií a jejich vypořádání,
- seznam účetních závěrek emitenta.

Vypracovaný prospekt podléhá schválení orgánu dohlížejícího nad kapitálovým trhem, který v ČR vykonává ČNB. Lze ke schválení předložit i předběžný prospekt bez uvedeného emisního kurzu a chystaného počtu emitovaných akcií, to je totiž možné přesněji určit až po zjištění zájmu investorů o nabízené akcie na základě zveřejněného prospektu. V předběžném prospektu musí být uvedeno, jakým způsobem budou chybějící údaje doplněny. Orgán dohledu nad kapitálovým trhem má za úkol přidělit všem akciím téže emise jedinečné číselné označení ISIN (International Security Identification Number). ISIN je také jedním z údajů, který musí být uveden v emisním prospektu emitující společnosti.

Zveřejnění prospektu po jeho schválení je ze zákona nutno provést na internetových stránkách emitenta a obchodníka s cennými papíry, či na internetových stránkách organizátora regulovaného trhu, nebo může být prospekt zhotoven jako brožura dostupná bezplatně v sídle organizátora regulovaného trhu nebo v sídle emitenta a obchodníka s cennými papíry (manažera emise), případně v jednom celostátním deníku v úplném znění. Vhodná forma zveřejnění prospektu závisí na zvážení nákladů na zveřejnění a na cílené skupině investorů. Po zveřejnění prospektu může dojít ke změně některých skutečností v prospektu uvedených. Pokud se jedná o významnou změnu, tj. takovou, která ohrožuje z pohledu investora správné a přesné posouzení cenných papírů, je nutné provedené změny uvést v dodatku prospektu emitenta, který musí být zveřejněn ve stejné formě jako původní prospekt.

Ve fázi realizace IPO je také nezbytné zahájit jednání s organizátorem regulovaného trhu. K zahájení jednání mezi společností a organizátorem regulovaného trhu dochází

poskytnutím žádosti organizátorovi regulovaného trhu o přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu. V žádosti by měl být obsažen harmonogram emise, potvrzení předložení prospektu ke schválení ČNB a žádost o přijetí k podmíněnému obchodování na oficiálním trhu. Emisní výbor pro kotaci organizátora regulovaného trhu zjistí, zda byl emisní prospekt schválen ČNB a řádně uveřejněn. Emisní výbor se také zabývá informacemi uvedenými v prospektu a jejich důvěryhodností, v případě že jsou uvedené informace v emisním prospektu zkresleny, může být emisním výborem rozhodnuto o zamítnutí žádosti o kotaci.

Po získání všech potřebných povolení může být zahájena příprava prezentace společnosti potenciálním investorům, označovaná také jako „road show“. Jde o osobní setkání členů realizačního týmu a zástupce manažera emise s potenciálními investory, kde je uváděn investiční příběh společnosti – podnikatelský záměr emitenta. Kromě toho, že je road show významnou marketingovou událostí, dochází také k získání zpětné vazby od potenciálních investorů s ohledem na cenu úpisu akcií.

V průběhu upisovacího období počínajícím paralelně s probíhající road show jsou přijímány nabídky investorů o ceně a množství nabízených akcií. Prostřednictvím smlouvy se manažer emise a ostatní upisovatelé zavazují k upsání předpokládaného počtu akcií. Po konci upisovacího období je vyhodnocena velikost nabídek a určen emisní kurz spolu s velikostí objemu emise a strukturou budoucích investorů. Pokud nebyly tyto informace uvedeny v prospektu, jsou následně oznámeny regulátorovi kapitálového trhu a uvedeny v konečné podobě prospektu.

Emisní kurz bývá nejčastěji určen prostřednictvím aukce, prodeje za fixní cenu nebo bookbuildingu. Emisní kurz v případě aukce je vytvořen na základě poptávky investorů. Při americké aukci získá manažer emise od investorů jejich nabídky na množství poptávaných akcií a na jejich maximální cenu. Nabídky jsou poté seřazeny dle cen nabízených investory. V okamžiku kdy jsou upsány všechny nabízené akcie, dochází k odmítnutí ostatních nabídek. Uspokojení nabídek probíhá za cenu akcií, která byla nabídnuta v poslední byt' třeba jen částečně uspokojené nabídce. U holandské aukce je postup stejný jako u aukce americké, jen jsou jednotlivé nabídky uspokojeny za ceny, které jednotliví investoři nabízeli. Jsou-li akcie prodávány za fixní cenu, znamená to, že manažer emise, či emitent určí cenu, za kterou budou akcie prodávány. U této metody je oproti prodeji způsobem aukce vyšší riziko, že nedojde k prodeji všech akcií, nebo v případě, že bude cena stanovena příliš nízká, dojde k převisu poptávky nad nabídkou a nebude tak využit potenciál získání co nejvyššího objemu kapitálu. Bookbuilding vzniklý v 90. letech 20. století je v současnosti celosvětově nejvyužívanější formou určování emisního kurzu akcií a jejich alokace mezi investory. Při bookbuildingu jsou

manažerem emise určení investoři většinou institucionálního typu, kteří se budou podílet na určení emisního kurzu. Tito investoři jsou vyzváni ke sdělení svých požadavků na objem a nejvyšší nákupní cenu akcií. Na základě jejich sdělení je vytvořena kniha objednávek, s pomocí které je manažer emise schopen přesněji odhadnout poptávku investorů. Následně manažer emise určí emisní kurz, není však při tom přímo vázán na konkrétní nabídky investorů a může tak postupovat v rámci svého know-how. Kritéria, dle kterých manažer emise stanovil emisní kurz a provedl rozmístění akcií mezi investory, nejsou veřejně publikovány. Na závěr jsou investoři vyzváni k potvrzení svých objednávek a dochází k vydání prospektu.

Upisovací období bývá většinou následováno úpisem akcií manažerem emise nebo členy emisního syndikátu. Dochází k doručení vyrozumění investorů o jejich finančním vypořádání. Upisovatelé v rámci prvního vypořádání zaplatí emisní cenu na zvláštní vázaný účet. Představenstvo společnosti musí podat návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku po úpisu akcií odpovídajícímu jeho zvýšení a po splacení alespoň 30 % jejich jmenovité hodnoty, včetně případného emisního ážia. Došlo-li k zápisu zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, může emitující společnost podat příkaz Středisku cenných papírů k vydání akcií a jejich připsání na účty upisovatelů. Na základě žádosti pak může dojít k přijetí akcií k obchodování na burze.

3.2.3 Post-realizační fáze

V Post-realizační fázi IPO je na manažerovi emise, aby po uvedení akcií na sekundární trh zajistil stabilizaci kurzu akcií, tak aby cena akcií na počátku jejich veřejného obchodování příliš neklesala pod emisní kurz. K tomu dochází prostřednictvím tzv. opce navýšení (Green Shoe option, příp. over-allotment option), která dává manažerovi emise po ukončení prvotní veřejné nabídky akcií možnost upsat akcie zpravidla ve výši 10 – 15 % z celkového počtu nabízených akcií. Platnost opce trvá běžně do 30 dnů od stanovení nabídkové ceny. Dalším stabilizačním opatřením je ujednání o dočasném zákazu prodeje akcií, kdy se noví akcionáři většinou na 180 dní od uskutečnění IPO zaváží k nevydávání nebo neprodávání akcií společnosti, aby došlo k růstu kurzu akcie a byla tak po ní podpořena poptávka. Stabilizace kurzu je posledním ze závazků manažera emise vůči emitentovi v jejich právním vztahu.

V souladu s plněním informační povinnosti dle zákona o podnikání na kapitálových trzích a burzovními pravidly musí emitent periodicky zveřejňovat informace o své hospodářské situaci. Pokud v průběhu roku dojde ke změnám, které mohou ovlivnit kurz cenného papíru, má emitent i průběžnou informační povinnost. Jedná se o skutečnosti, jakými jsou změny v právech spojených s cennými papíry, předkládání návrhu na změnu stanov či na změnu

základního kapitálu, změny v oblasti svolávání valné hromady, rozhodnutí o vyplácení dividend, vydání nových akcií nebo výkonu přednostního práva. Nejdůležitějšími jsou informace o změnách hospodářské a finanční situace emitenta. Jednotlivé burzovní trhy se liší dle druhu vyžadovaných informací. Společnost, která emitovala cenné papíry obchodované na některém veřejném regulovaném trhu má povinnost zveřejňovat výroční zprávu. Dle požadavků zákona musí výroční zpráva obsahovat alespoň účetní závěrku v nezkrácené podobě, informace o finanční situaci emitenta a o činnosti a předmětu jeho podnikání. Další informace které by měla výroční zpráva obsahovat, jsou uvedeny v zákoně o účetnictví a zákoně o obchodování na kapitálových trzích. Výroční zprávu je třeba doručit i ČNB. Kromě výroční zprávy sestavují veřejně obchodovatelné společnosti také pololetní zprávu, kterou je nutné zveřejnit do dvou měsíců po uplynutí prvních šesti měsíců po začátku účetního období. Pololetní zpráva je složena z pololetní rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále je přiložena popisná část uvádějící stav a vývojové tendence podnikatelské činnosti a hospodářských výsledků emitenta v pololetí, na které se pololetní zpráva vztahuje, popis důležitých faktorů ovlivňujících podnikatelskou činnost a hospodářské výsledky společnosti a popis pravděpodobného vývoje podnikatelské činnosti a hospodářských výsledků ve druhém pololetí. Další informační povinnosti ukládají veřejně obchodovatelným společnostem burzovní pravidla. Na Burze cenných papírů Praha se mezi burzovní pravidla řadí zveřejňování čtvrtletních ukazatelů hospodaření společnosti, poskytování informací o změnách finanční situace společnosti, o personálních změnách ve vedoucích pozicích společnosti, musí být zveřejněny změny v majetkových účastech emitenta, změny ve struktuře rozhodujících akcionářů společnosti a jiné skutečnosti s přímým či nepřímým dopadem na změnu kurzu cenného papíru.

4 Zhodnocení IPO na vybraných burzách cenných papírů

Tato část je zaměřena na vyhodnocení charakteristik čtyř zkoumaných burz cenných papírů s ohledem na rozhodování potenciálního emitenta na umístění své emise na jednu nebo více těchto burz. Jednotlivé burzy jsou posuzovány dle nákladů, kterými jsou poplatky či vykonávání náležitých informačních povinností vznikajících emitentům při umístění a IPO na burzu. Vyhodnocení vývoje a úroveň akciových indexů může být použita jako vodítko pro načasování vstupu společnosti na burzu. Pro vytvoření představy o likviditě obchodů na burzách cenných papírů je využito ročních objemů obchodů všech obchodovaných titulů na trzích akcií vybraných burz a údajů o množství emitentů na burzách. Výhodnost daného trhu pro různé velké emitenty je vyhodnocena dle porovnání velikostí tržních kapitalizací společností kótovaných na burzách v minulosti.

4.1 Přehled vybraných burz a jejich nároky na emitenta

Tato kapitola je zaměřena na porovnání jednotlivých burz z hlediska jednotlivých trhů sloužících pro umístění akcií v rámci IPO. V každé podkapitole jsou uvedeny nároky kladené na emitenty z hlediska velikosti emise, informačních povinností a poplatků. Z pohledu emitenta by tudíž informace uvedené v této kapitole měly pomoci vytvořit názor, která burza, případně konkrétní trh je z hlediska nákladů výhodnější pro uskutečnění IPO.

4.1.1 Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha je největším a nejstarším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Ke zprostředkování obchodů na BCPP musí investoři využít služeb některého ze šestnácti členů burzy. Členem burzy může být pouze osoba s povolením k poskytování investičních služeb od ČNB nebo zahraniční osoba se sídlem v jiném členském státě Evropské unie, která je držitelem povolení o poskytování investičních služeb od regulátora finančního trhu v domovském státě. Pražská burza je součástí skupiny CEESEG. BCPP má také členství ve Federaci evropských burz (FESE). Komise pro cenné papíry a burzy (SEC) v USA řadí pražskou burzu mezi burzy bezpečné pro investory.

Trh cenných papírů je na BCPP rozdělen na dva segmenty, kde je možné uskutečnit prvotní veřejnou nabídku akcií. Jsou to trhy Prime Market a Standard Market. Prime Market je segmentem trhu, na kterém dochází k obchodování s nejprestižnějšími a největšími emisemi společností na Burze cenných papírů Praha. Emise nově upsaných akcií, se kterými není dosud obchodováno lze zahájit podmíněně obchodování až deset dní před zahájením řádného obchodování na Prime Marketu, není tudíž nutné čekat na samotné vydání cenných papírů. Pro

investory, kteří získali akcie při IPO je toto výhodou oproti jiným trhům v případě duálních kotací. Pro vstup společností na Prime Market je podstatné, aby jimi byla splněna kromě jiného tyto zákonná kritéria:

- tržní kapitalizace emise 1 000 000 EUR,
- část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost (free float), alespoň 25 %,
- emitent musí existovat alespoň 3 roky,
- plnění informační povinnosti v českém, slovenském nebo anglickém jazyce.

V případě trhu Standard Market dochází k obchodování emisí akcií, které splňují náročnější zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry nebo pouze zákonné podmínky regulovaného trhu. Pokud se již navíc obchoduje s akciemi některého emitenta na jiném regulovaném trhu na území Evropské unie je možné tyto akcie přijmout na BCPP prostřednictvím Standard Marketu bez souhlasu jejich emitenta. Stejně jako v případě uskutečňování procesu IPO na Prime Market je i na trhu Standard Market nutné splnit výše uvedená zákonná kritéria pro uvedení emise akcií na burzu. Pokud chce navíc žadatel uvést na burzu akcie emitenta bez jeho souhlasu, musí tento žadatel taktéž splňovat informační povinnost v českém, slovenském nebo anglickém jazyce.

BCPP účtuje emitentům cenných papírů za uvedení emisí na trh i za možnost obchodovat s těmito cennými papíry na burze poplatky, jejichž výše a povaha je uvedena v následující tabulce 4.1.

Tab. 4.1 Sazebník poplatků na BCPP

Jednorázový poplatek za přijetí akcií k obchodování na Prime Market	-
Roční poplatek za obchodování Prime Market	0,05 % z TK, min. 20 EUR, max. 11100 EUR
Jednorázový poplatek za přijetí na Standard Market	-
Roční poplatek za obchodování na Standard Market	370 EUR

Zdroj: https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Poplatkovy_rad.pdf

Výše poplatků v uvedených v tabulce se může časem lišit, neboť hodnoty poplatků byly v původních dokumentech uvedeny v CZK. Částky jsou zde uvedeny v eurech za účelem srovnání poplatků na všech zkoumaných burzách. K přepočtu na eura byl použit kurz 27,02 EUR/CZK ke dni 31. 12. 2016. Z údajů v tabulce vyplývá, že výše poplatků je stanovena jako pevná částka, nebo jako procento z tržní kapitalizace na burze obchodované společnosti.

Na Burze cenných papírů Praha je také provozována trojice cenových indexů. Jedná se o cenové index PX, PX-TR a PX-GLOB. Index PX je oficiálním cenovým indexem na BCPP. Jde o cenový index s váženým poměrem nejlikvidnějších akcií obchodovaných na Burze

cenných papírů Praha. Jeho hodnota je počítána v reálném čase. Do indexu PX jsou zahrnuty nejobchodovanější emise. Váha jednotlivých titulů se do indexu PX promítá dle tržních kapitalizací příslušných společností a základní hodnota indexu je stanovena na 1000 bodů. Index PX-TR je oficiálním dividendovým indexem s váženým poměrem nejlikvidnějších akcií, kdy v jeho výpočtu je zohledněna velikost dividendových výnosů. Výpočet indexu PX-TR probíhá také v reálném čase. PX-GLOB je naopak indexem jehož výpočet probíhá jednou denně po ukončení burzovního dne. Index PX- GLOB zahrnuje veškeré akciové tituly obchodované na BCPP.

4.1.2 Lublaňská burza

Lublaňská burza byla založena roku 1924, jako burza cenných papírů komoditní a devízová burza. Cennými papíry, se kterými se na této burze nejvíce obchodovalo, byly státní dluhopisy a dluhopisy soukromých společností. Některé akcie obchodované na Lublaňské burze byly současně obchodovány také na burzách v Praze, Vídni a Paříži. Nejvíce však docházelo k transakcím spojeným s měnami a komoditami. Kroky k vytvoření dnešní moderní burzy cenných papírů byly uskutečněny až v roce 1989 a první obchodování se na LJSE odehrálo následujícího roku. V současnosti je tvořen seznam členů burzy 13 společnostmi převážně se sídlem ve Slovinsku. Je však zastoupen také 1 člen burzy se sídlem v Praze a dva další se sídlem ve Vídni.

Na LJSE jsou pro obchodování s akciemi určeny tři trhy – Prime Market, Standard Market a Entry Market. Prime Market je prestižním trhem určeným pro větší etablované společnosti uznávané kvůli své likviditě a transparentnosti operací. Byl založen za účelem zvýraznění nejkvalitnějších slovinských společností na burze pro mezinárodní investory. Zahrnutí společnosti na Prime Market na LJSE má dle informací burzy signalizovat domácí i zahraniční komunitě investorů kvalitu dané společnosti a její přímou srovnatelnost s nejlepšími společnostmi v odvětví. Vzhledem k cenným papírům určených k obchodování na jiných trzích se akcie obchodované na Prime Marketu vyznačují vyšší likviditou, což vyplývá z jejich vyšších obchodovaných objemů a většího počtu obchodů. Před vstupem na Prime Market musí společnost vyhovět těmto kritériím:

- společnost musí existovat nejméně tři roky,
- každá kmenová akcie musí udělovat každému akcionáři pouze jeden hlas,
- minimální výše kapitálu společnosti musí činit 10 milionů EUR
- mezi veřejnost musí být rozptýleno alespoň 25 % objemu emise, nebo alespoň 10 % za podmínky že tento podíl činí minimálně 25 milionů EUR,

- mít účetní závěrky za tři roky ověřeny auditorem,
- zveřejňovat shrnutí svých oznámení také v angličtině,
- zveřejňovat pololetně předběžné zprávy

Standard Market je zacílen na větší společnosti s rozptýlenou vlastnickou strukturou s vysokou úrovní transparentnosti svých operací. Společnosti, které jsou zahrnuty na tento trh, se mohou připravovat na vstup do nejvyššího tržního segmentu na LJSE. Akcie na tomto trhu jsou likvidnější než akcie obsažené na trhu Entry Market. Kritéria pro vstup na Standard Market jsou následující:

- existence emitenta alespoň tři roky,
- auditorem ověřené účetní závěrky za 3 roky,
- minimální hodnota kapitálu je 2 miliony EUR,
- mezi veřejnost musí být rozptýleno alespoň 25 % emise, nebo účetní hodnota veřejně obchodované části emise při prvním zahrnutí akcií na Standard Market přesáhne 2 miliony EUR, nebo tržní kapitalizace veřejně obchodované části emise dosahuje alespoň 4 milionů EUR

Akcie mohou být na Standard Market přijaty i v případě, že jedno z uvedených kritérií není splněno. Entry Market představuje trh pro společnosti, které jsou poprvé obchodovány na burze a splňují základní kritéria pro zahrnutí na tento trh, ne však kritéria pro zahrnutí do vyššího tržního segmentu. Pro přístup na Entry Market nemá LJSE stanovena žádná zvláštní kritéria. Společnosti však musí splňovat požadavky stanovené slovinskou legislativou.

V tabulce 4.2 jsou jako v předešlém případě stanoveny výše poplatků pro emitenta na LJSE. Pokud je společnost obchodovaná na regulovaném trhu více než 6 měsíců, je výchozím základem pro výpočet velikosti poplatku tržní kapitalizace společnosti namísto účetní hodnoty akcií ke dni zahrnutí na daný trh.

Tab. 4.2 Sazebník poplatků na LJSE

Jednorázový poplatek za přijetí akcií k obchodování na Prime Market	0,02 % z účetní hodnoty akcií, min. 800 EUR, max. 8000 EUR
Roční poplatek na Prime Market	0,01 % z účetní hodnoty akcií, min. 7000 EUR, max. 14000 EUR
Jednorázový poplatek za přijetí na Standard Market	0,02 % z účetní hodnoty akcií, min. 800 EUR, max. 8000 EUR
Roční poplatek za obchodování na Standard Market	0,03 % z účetní hodnoty akcií, min. 4000 EUR, max. 12000 EUR

Zdroj: <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1394>; vlastní zpracování

LJSE v současnosti provozuje pouze jediný index, kterým je cenový index SBI TOP. Tento index slouží jako ukazatel slovinského kapitálového trhu. V indexu jsou zachyceny nejlikvidnější cenné papíry a společnosti s největší tržní kapitalizací. Hodnota indexu je odvozována od tržní kapitalizace do indexu zahrnovaných společností. Index tvoří 5-15 kmenových akcií. Základní hodnota indexu SBI TOP je 1000 bodů.

4.1.3 Burza cenných papírů Varšava

Společnosti zahrnuté na Burze cenných papírů Varšava (GPW) dohromady zaměstnávají přes 776 tisíc lidí v Polsku, tj. přibližně 14 % polského podnikového sektoru. Dle počtu IPO je GPW třetí největší burzou v Evropě po burzách v Londýně a Stockholmu.

Trh pro obchodování s akcemi je na GPW rozdělen na dva segmenty. Trh Main Market byl založen roku 1991. Nad tímto trhem je vykonáván dohled polskou Komisí pro finanční dohled (Komisja nadzoru finansowego) a o dění na tomto regulovaném trhu je informována Evropská komise. Paralelním trhem provozovaným a organizovaným Burzou cenných papírů Varšava je New Connect. Tento trh je zaměřen na start-upy a rozvíjející se společnosti zejména ze sektoru nových technologií. Ke spuštění trhu New Connect došlo v srpnu roku 2007. Kromě akcií dochází na tomto trhu také obchodování s jinými majetkovými cennými papíry a také depozitními certifikáty. Pro zahrnutí akcií emitenta k obchodování na tyto trhy musí být splněny následující podmínky:

- hodnota akcií nebo vlastního kapitálu nesmí být nižší než 15 milionů EUR,
- 15 % akcií musí být rozptýleno mezi malé akcionáře (akcionář, který nemá více než 5 % hlasovacích práv),
- rozptýlení 100 000 akcií uvedených v žádosti o obchodování na burze s hodnotou nejméně 1 000 000 EUR mezi malé akcionáře.

Speciálními kritérii pro uvedení akcií na Main Market jsou:

- všechny akcie stejného druhu jsou uvedeny v žádosti o přijetí,
- akcionáři, z nichž žádný nemůže uplatnit více, než 5 % hlasů na valné hromadě jsou držiteli nejméně 25 % akcií uvedených v žádosti o přijetí k burzovnímu obchodování nebo jsou držiteli nejméně 500 000 akcií s hodnotou nejméně 17 000 000 EUR, akcie mohou být přijaty k obchodování na burze i v případě, kdy nejsou tyto podmínky splněny, pokud správní rada burzy rozhodne, že uvedený počet akcií zajistí dostatečnou likviditu obchodů,
- zveřejnění účetních závěrek ověřených auditorem za alespoň 3 bezprostředně předcházející účetní období,

- společnosti musí zveřejňovat informace v polštině nebo angličtině.

Na trhu New Connect jsou speciální požadavky následující:

- nominální hodnota akcie alespoň 0,10 PLN,
- dohoda s autorizovaným poradcem (alespoň na 3 roky) a tvůrcem trhu,
- 15 % akcií musí být rozptýleno mezi nejméně 10 investorů, z nichž žádný není držitelem více než 5 % celkových hlasovacích práv na valné hromadě a není blízký emitentovi,
- vlastní kapitál emitenta je nejméně 500 000 PLN.

Dalším požadavkem kladeným na emitenta ze strany GPW je úhrada různých poplatků za uvedení i za vedení emise na trzích. Tyto poplatky jsou uvedeny v následující tabulce 4.3.

Tab. 4.3 Sazebník poplatků GPW

Jednorázový poplatek za přijetí akcií k obchodování na Main Market	1360 EUR + 0,03 % z prodejní hodnoty (sale value), min. 1815 EUR, max. 21780 EUR
Roční poplatek na Main Market	v prvním roce obchodování 0,015% z účetní hodnoty emise, min. 910 EUR, max. 10890 EUR, každoročně v dalších letech 0,02 % z tržní hodnoty akcií, min. 2040 EUR, max. 15880 EUR
Čtvrtletní poplatek na Main Market	Od 2. roku obchodování 10 % výše ročního poplatku
Jednorázový poplatek za přijetí na New Connect	1360 EUR
Roční poplatek za obchodování na New Connect	v prvním roce obchodování 340 EUR, každoročně v dalších letech 0,02 % z tržní hodnoty akcií, min. 680 EUR, max. 1815 EUR
Čtvrtletní poplatek na New Connect	Od 2. roku obchodování 10 % výše ročního poplatku

Zdroj: <https://www.gpw.pl/pub/files/PDF/regulacje/rules-wse.pdf>; vlastní zpracování

Původní hodnoty byly uvedeny v materiálu GWP v polské národní měně. Pro snadnější porovnatelnost poplatků mezi jednotlivými burzami byly hodnoty poplatků přepočteny na eura dle kurzu 4,4074 EUR/PLN k 31. 12. 2016.

Na GPW je zveřejňováno 28 indexů rozdělených podle několika kritérií, kterými jsou vzorec pro výpočet indexu, zařazení v hospodářském odvětví společností vedených na burze, původ obchodovaných společností a společenská odpovědnost společností. Všechny burzovní indexy mohou být složeny ze společností splňujících následující kritéria:

- počet akcií ve volném oběhu je vyšší než 10 %,

- hodnota akcií ve volném oběhu je vyšší než 1 milion EUR.

Hlavním indexem na GPW je WIG20, jehož hodnota je závislá na portfoliu akcií tvořeném z 20 největších a nejlikvidnějších společností obchodovaných na Main Market. Počáteční hodnota indexu byla 1000 bodů. Jedná se o cenový index, jeho výpočet je tedy odvozován pouze od cen akcií a příjem z dividend není brán v úvahu. WIG20 nemůže zahrnovat více než 5 společností z jediného sektoru burzy.

4.1.4 Vídeňská burza

Vídeňská burza byla založena roku 1771 a je tak jednou z nejstarších burz cenných papírů na světě. Společně s Burzou cenných papírů Praha je Vídeňská burza součástí holdingové společnosti CEESEG AG.

IPO akcií mohou být na Vídeňské burze přijaty na jednom ze tří trhů, kterými jsou:

- Official Market,
- Second Regulated Market,
- Third Market.

Přijmutí emisí na regulované trhy je závislé na splnění podmínek definovaných v rakouském Zákonu o burzách z roku 1989 (BGBl. Nr. 555/1989). Regulovanými trhy Vídeňské burzy jsou Official Market a Second Regulated Market. Kritéria, která musí být potenciálním emitentem pro umístění jeho emise na tyto regulované trhy splněna dle zákona, se liší především z kvantitativního hlediska. Pro porovnání jsou v tabulce 4.4 uvedeny hlavní požadavky pro přijetí IPO na oba regulované trhy Vídeňské burzy dle rakouského Zákona o burzách.

Tab. 4.4 Příjímací kritéria dle rakouského Zákona o burzách

	Official Market	Second Regulated Market
Celková nominální hodnota emise	Minimálně 2,9 milionů EUR	Minimálně 725 000 EUR
Nominální hodnota akcií ve volném oběhu	Minimálně 725 000 EUR	Minimálně 181 250 EUR
Počet akcií ve volném oběhu	Minimálně 10 000	Minimálně 2 500
Doba existence emitenta	Min. 3 roky (jsou možné výjimky)	Min. 1 rok (jsou možné výjimky)
Účetní závěrka	Za předchozí 3 účetní období	Za 1 předchozí účetní období

Zdroj: <https://www.wienerborse.at/uploads/u/cms/files/issuers/ipo/admission-to-listing-regulated-markets.pdf>

Podmínkou pro vstup na Third Market WB je zejména postup emitenta při emisi v souladu se zákony země, ve které má společnost sídlo nebo jakékoliv země, ve které společnost emitovala cenné papíry. Dalšími požadavky jsou popis společnosti, zveřejnění účetní závěrky nebo výroční zprávy a soulad s polským Zákonem o kapitálovém trhu. O vstupu společnosti na Third Market rozhoduje správní rada společnosti spravující burzu. Jako v předchozích případech je nutné, aby společnost uhradila některé poplatky, které jsou spojené se zařazením společnosti na některý z regulovaných trhů nebo Third Market. Sazebník poplatků Vídeňské burzy je uveden v tabulce 4.5.

Tab. 4.5 Sazebník poplatků na Vídeňské burze

Jednorázový poplatek za přijetí akcií k obchodování na Official Market/Second Regulated Market	0,0001 % z tržní kapitalizace, min. 5000 EUR, max. 50 000 EUR
Roční poplatek za obchodování na Official Market/Second Regulated Market	0,0001 % z tržní kapitalizace, min. 3500 EUR, max. 7500 EUR
Jednorázový poplatek za přijetí na Third Market	1500 EUR
Roční poplatek za obchodování na Third Market	500 EUR

Zdroj: <https://www.wienerborse.at/en/issuers/fees/shares/>; vlastní zpracování

Po zahrnutí akcií na jeden ze tří trhů na Vídeňské burze dojde k umístění akcií na některý tržní segment. Tržními segmenty Vídeňské burzy jsou:

- primární trh,
- prostřední trh,
- standardní trh.

Společnosti zařazené na primárním trhu jsou smluvně zavázány k plnění požadavků uvedených v polském Zákonu o burzách stejně jako nároků na vyšší transparentnost, kvalitu a zveřejňování. Pro zařazení společností na primární trh musí tyto splňovat podmínky uvedené v tabulce 4.6.

Tab. 4.6 Požadavky pro uvedení IPO na primární trh Vídeňské burzy

Zařazení emise na trh Vídeňské burzy dle Zákona o burzách	Official Market nebo Second Regulated Market
Druh akcií	kmenové
Doba existence emitenta	3 roky, zveřejnění účetních závěrek za 3 roky předcházející přijmutí společnosti na burzu
Volný oběh akcií	Alespoň 25 % emise a tržní kapitalizace nejméně 20 milionů EUR anebo méně než 25 % akcií ve volném oběhu a tržní kapitalizace více než 40 milionů EUR

Zdroj: <https://www.wienerborse.at/uploads/u/cms/files/issuers/ipo/admission-to-listing-regulated-markets.pdf>

Na prostředním trhu je společností s nízkými kapitálovými požadavky nabízena možnost získání kapitálu prostřednictvím kapitálového trhu. Společností je umožněno zařazení na regulované trhy nebo na Third Market. V tabulce 4.7 jsou opět uvedena kritéria, při jejichž splnění bude emise společnosti zařazena na prostřední trh.

Tab. 4.7 Požadavky pro uvedení IPO na prostřední trh Vídeňské burzy

Zařazení emise na trh Vídeňské burzy dle Zákona o burzách	Official Market nebo Second Regulated Market	Third Market
Druh akcií	kmenové	kmenové
Doba existence emitenta	3 roky, zveřejnění účetních závěrek za 3 roky předcházející přijmutí společnosti na burzu	1 rok
Účetní standardy	V souladu s IFRS	Národní účetní standardy nebo IFRS

Zdroj: <https://www.wienerborse.at/uploads/u/cms/files/issuers/ipo/admission-to-listing-regulated-markets.pdf>

Na segmentu standardní trh jsou zahrnuty všechny akcie přijaté na Official Market nebo Second Regulated Market, u kterých nejsou splněna kritéria pro zahrnutí emisí na primární nebo prostřední trh. Přijmutí IPO na standardní trh nevyžaduje jakékoliv dodatečné závazky emitenta v oblasti transparentnosti a uveřejňování informací mimo ty, které jsou vyžadovány ze zákona. V tabulce 4.8 jsou vypsány požadavky na zařazení emise na standardní trh.

Tab. 4.8 Požadavky pro uvedení IPO na standardní trh Vídeňské burzy

Zařazení emise na trh Vídeňské burzy dle Zákona o burzách	Official Market nebo Second Regulated Market
Druh akcií	Kmenové nebo prioritní

Zdroj: <https://www.wienerborse.at/uploads/u/cms/files/issuers/ipo/admission-to-listing-regulated-markets.pdf>

WB zpracovává celkem pět skupin indexů, které jsou dále členěny dle různých kritérií do podskupin. Indexy rodiny Austrian jsou vytvářeny výhradně ze společností rakouských společností. Jde o cenové indexy vážené na základě tržní kapitalizace. Skupina indexů Austrian obsahuje Index ATX, který je hlavním indexem Vídeňské burzy. Jde o tržně orientovaný transparentní ukazatel rakouského akciového trhu. ATX je složen z akcií primárního trhu s největší likviditou a tržní kapitalizací. Dle pravidel může ATX zahrnovat pouze akcie emitenta s právním sídlem v Rakousku nebo emitenta s právním sídlem mimo Rakousko, za předpokladu, že je v Rakousku umístěno jeho provozní sídlo a primárně umístil své akcie na Vídeňské burze. Základní hodnota indexu ATX byla 1000 bodů. Dalšími skupinami indexů jsou indexy CEE. Jde o indexy regionu středoevropského, východoevropského a jihovýchodní Evropy. Na oblast Ruska, Ukrajiny či Kazachstánu je zaměřena regionálně a sektorově orientovaná skupina indexů CIS. Z mezinárodního hlediska je sestavovaná skupina indexů Theme- & Style. V této skupině jsou obsaženy indexy VÖNIX a CEERIUS sestavené ze společností kladoucích důraz na ekologii. Dále je ve skupině indexů Theme- & Style obsažena podskupina indexů Short, která dovoluje investorům využít klesajících cen akcií. Celkem je ve skupinách indexů Austrian, CEE, CIS a Theme- & Style obsaženo 66 samostatných indexů. Dále však Vídeňská burza umožňuje sestavení indexů přímo na míru dle požadavků zákazníků.

4.1.5 Vyhodnocení nároků kladených na emitenta

V předchozích podkapitolách byly uvedeny výše a druh poplatků, se kterými musí emitent počítat na jednotlivých trzích akcií na popisovaných burzách. Jelikož je výše poplatků

na všech burzách alespoň do určité míry závislá na velikosti tržní kapitalizace emitenta, bude příznivost burz co do výše poplatků pro emitenta demonstrována na příkladu konkrétní tržní kapitalizace. Tato tržní kapitalizace je stanovena na základě aritmetického průměru tržních kapitalizací společností uvedených na vybrané burzy v roce 2016 a dosahuje výše 100 088 688 euro. V tabulce 4.9 je uvedena výše poplatků v eurech pro tuto hodnotu tržní kapitalizace.

Tab. 4.9 Porovnání poplatků burz

	Jednorázový vstupní poplatek (hlavní trh / paralelní trh)	Každoroční poplatek (hlavní trh / paralelní trh)	čtvrtletní poplatek (hlavní trh/paralelní trh)
BCPP	0/0	11 000 / 370	0 / 0
GPW	21 780 / 1 360	15 880 / 1 815	1 588 / 181,5
LJSE	8 000 / 8 000	10 008 / 12 000	0 / 0
WB	5 000 / 1 500	3 500 / 500	0 / 0

Zdroj: vlastní zpracování

Pro emitenta nejvýhodnějším trhem z hlediska výše poplatků je Main Market Burzy cenných papírů Praha, hypotetický emitent by musel uhradit každý rok poplatek ve výši pouze 370 EUR. Na obdobném trhu Lublaňské burzy naopak tento poplatek dosahuje nejvyšší částky ze všech sledovaných burz a to 12 000 EUR. Z hlediska poplatků na hlavních trzích burz by bylo nejvýhodnější provést emisi akcií na některém regulovaném trhu Vídeňské burzy. Nejdražší by naopak bylo provedení IPO na GPW a to i z hlediska jednorázového poplatku.

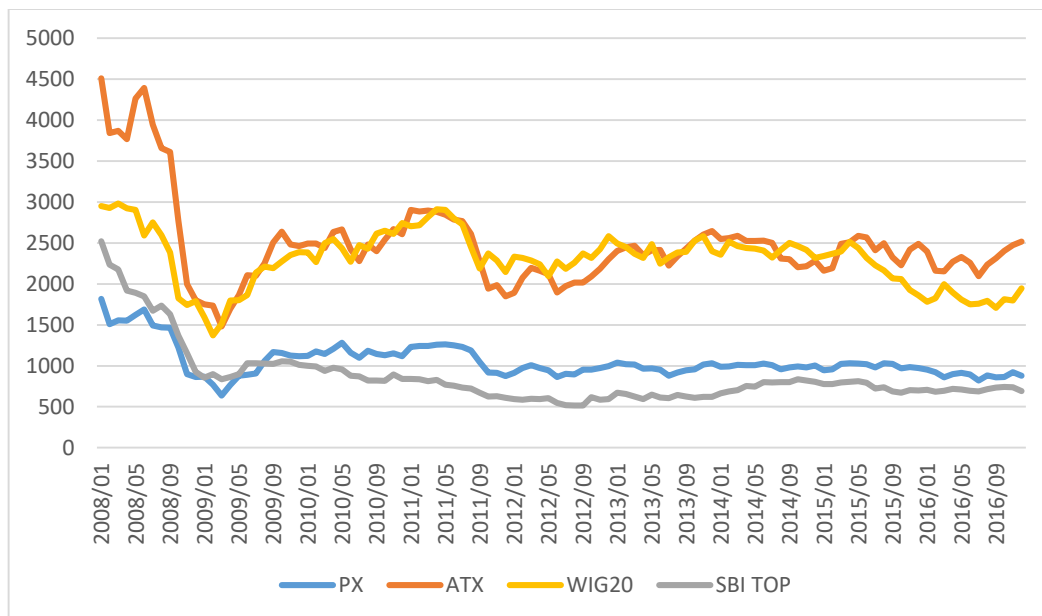
Z hlediska informační povinnosti kladou burzy na emitenty velmi podobné požadavky, kdy je vyžadováno plnění této povinnosti buď v národním jazyce či angličtině, také je běžně vyžadována doba existence emitenta po dobu alespoň tří let před jeho vstupem na burzu. Nejvyšší nároky jsou kladeny na emitenta z hlediska výše kapitálu na hlavním trhu GPW a LJSE. Je zde vyžadován kapitál ve výši alespoň 15 milionů respektive 10 milionů EUR. Z tohoto pohledu má nejnižší požadavky na emitenta BCPP, kde je vyžadováno, aby pouze tržní kapitalizace dosáhla 1 milionu EUR.

4.2 Vývoj hlavních indexů burz

V předchozí kapitole byly uvedeny informace o hlavních indexech zkoumaných burz. Vývoj hlavních indexů umožňuje vyhodnocovat stav kapitálových trhů. Sledování trendu indexu by mohlo potenciálním emitentům umožnit určit správné načasování uskutečnění IPO. Z toho důvodu, že akcie společností zahrnutých do hlavních indexů na vybraných burzách jsou považovány za nejvíce žádané, může mít také trend indexů vypovídací schopnost o zájmu investorů o obchodování na jednotlivých burzách, čímž je ovlivňován i potenciál úspěchu

realizace IPO z pohledu emitenta. V následujícím grafu 4.1 je uveden vývoj hlavních indexů vybraných burz v letech 2008 až 2016. Svislá osa zachycuje hodnotu indexů v bodech.

Graf 4.1 Vývoj hlavních indexů vybraných burz



Zdroj: webové stránky burz; vlastní zpracování

Z grafu 4.1 je patrné, že hlavní indexy na jednotlivých burzách zaznamenaly v průběhu sledovaného období podobný vývoj. Tato podobnost je nejpatrnější zejména v období let 2008 až 2009, kdy došlo k propuknutí finanční krize. Dále má velmi podobnou vývojovou tendenci dvojice indexů ATX a WIG20, které dosahují ve sledovaném období i podobných hodnot. Pokles hodnoty indexu WIG20 o asi 500 bodů na počátku roku 2015 může být pro zájemce o IPO signálem, že dochází k poklesu zájmu investorů o obchodování na této burze. Mezi indexy PX a SBI TOP dochází k podobnému vývoji zejména od roku 2012. Vývoj těchto indexů je v průběhu sledovaného období charakterizován nižší volatilitou, než v případě indexů WIG20 a ATX. Vyšší stabilita indexů PX a SBI TOP emitentům umožňuje lépe předvídat vývoj daných kapitálových trhů, jejich nízká hodnota však pravděpodobně odráží malý zájem investorů o tyto trhy. Na konci sledovaného období má výraznější růstovou tendenci pouze index ATX. Aby bylo možné posoudit vzájemnou závislost mezi uvažovanými indexy, obsahuje tabulka 4.10 korelační matici sestavenou z hodnot indexů na počátku každého měsíce v průběhu let 2008 – 2016.

Tab. 4.10 Korelační matice hlavních indexů vybraných burz

	PX	ATX	WIG20	SBI TOP
PX	1			
ATX	0,936264	1		
WIG20	0,717353	0,646563	1	
SBI TOP	0,812543	0,812547	0,365453	1

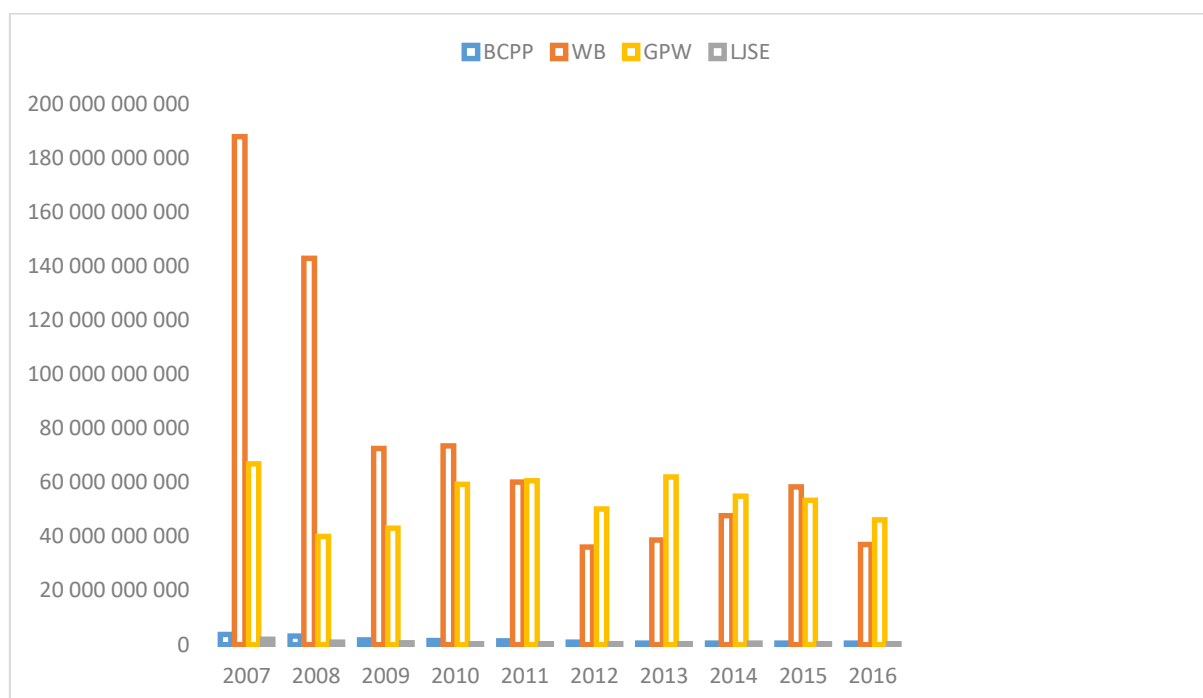
Zdroj: vlastní zpracování

Z korelační matice vyplývá, že nejvíce se vývoj všech čtyř trhů odráží ve vývoji indexu PX. Navzdory vysoké podobnosti hodnot indexů ATX a WIG20 je hodnota korelace mezi těmito dvěma indexy druhá nejnižší, což je nejspíše způsobeno poklesem hodnoty indexu WIG20 na začátku roku 2015. Nejméně korelovaný je vývoj indexu Burzy cenných papírů Varšava a indexu SBI TOP burzy v Lublani. Mezi všemi indexy je však dosti vysoká míra pozitivní korelace. Pokud by se tedy emitent rozhodoval, na které z burz provést z hlediska vývoje indexů prvotní veřejnou nabídku akcií bude pravděpodobně lepší sledovat hodnotu indexu nežli jejich vývoj, který je alespoň v dlouhodobějším období dle zde prezentovaných výsledků velice podobný.

4.3 Roční objemy obchodů s akciemi na burzách

Objem uskutečněných obchodů akcií na vybraných burzách za určité vymezené období umožňuje zhodnotit jednotlivé trhy dle jejich likvidity. Ve sledovaném období lze také pozorovat u vybraných burz vývoj objemu uskutečněných obchodů a tím také změnu likvidity těchto kapitálových trhů. Aby bylo v případě IPO naplněno očekávání emitentů z hlediska získání potřebné velikosti kapitálu, je výhodnější umístit emisi na trh s většími objemy obchodů. Z dat získaných z dokumentů vybraných burz bylo možné sestavit graf 4.2, který umožňuje porovnat burzy právě z hlediska ročních obchodovaných objemů. Na vodorovné ose grafu je zachyceno sledované období. Roční objem obchodů s akciemi je zachycen v eurech na svislé ose.

Graf 4.2 Roční objem obchodů



Zdroj: webové stránky burz; vlastní zpracování

Objem obchodů dosáhl ve sledovaném období nejvyšší hodnoty na všech burzách v roce 2007. V letech 2007 a 2008 byl objem obchodů na Vídeňské burze oproti druhému nejlikvidnějšímu trhu, kterým byla polská GPW více jak dvojnásobný. Také je vidět, že roční objemy obchodování akcií jsou na BCPP a LJSE oproti WB a GPW jen nepatrné ve všech letech a od roku 2012 nepřesáhly 1 miliardu EUR. Je zřejmé, že největší pokles objemů obchodů v letech 2007 – 2016 zasáhl WB a to zejména v krizovém období 2008 – 2009. Roční obchodovaný objem akcií na WB v roce 2007 přesáhl hodnotu 187 miliard EUR, avšak již na konci roku 2009 dosáhl objem obchodů na této burze pouze 72 miliard EUR. V období 2007 až 2009 tedy došlo na Vídeňské burze k poklesu ročního obchodovaného objemu akcií o 62 %. V období finanční krize tj. v letech 2008 – 2009 poklesly obchodované objemy akcií na všech čtyřech burzách. Zejména od roku 2013 se na všech čtyřech burzách klesající trend ročních objemů obchodů s akciemi zpomalil. Z tohoto hlediska byla nejméně zasažena Světovou finanční krizí GPW. V průběhu celého sledovaného období nedošlo na GPW k poklesu ročního objemu obchodů s akciemi pod 40 miliard EUR a maximální hodnoty bylo dosaženo na konci roku 2007 na úrovni 66 miliard EUR. Roční objemy obchodů s akciemi na GPW roku 2016 a v několika dalších letech po finanční krizi přesáhly roční objemy obchodů dosahované na Vídeňské burze. Z hlediska likvidity jednotlivých zkoumaných trhů se tedy pro uskutečnění IPO v několika posledních letech jeví jako nejvýhodnější GPW. Důvodem pro to jsou nízké

výkyvy objemů obchodů s akciemi a v posledních letech také nejvyšší dosahované hodnoty těchto objemů ze všech zkoumaných burz.

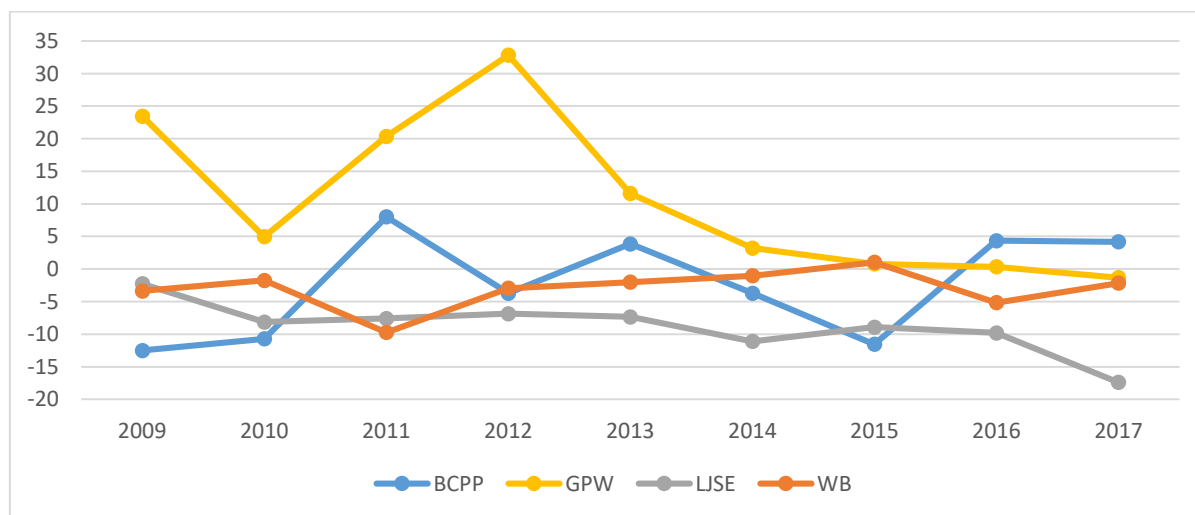
4.4 Počet emitentů akcií na burzách

Dalšími ukazateli, dle kterých by se emitent mohl v případě realizace IPO rozhodovat o umístění emise mezi několika burzami, je přírůstek, či úbytek v množství emitentů mezi danými obdobími na těchto trzích a rozsah této změny. Přihlédnutí k těmto změnám by mohlo mít význam zejména, dá-li se z datového souboru určit jejich trend. Pro upřesnění vývoje situace na jednotlivých burzách může posloužit také samotný počet uskutečněných IPO v jednotlivých letech.

4.4.1 Změny v množství emitentů

Změna v počtu emitentů akcií na trhu může mít mnoho příčin, z nichž některé nemusejí být snadno kvantifikovatelné či dohledatelné v údajích jednotlivých burz. Tyto příčiny například mohou mít svůj původ ve výši nákladů na zajišťování emisí ve formě poplatků, v náročnosti vyžadované informační povinnosti ze strany burz nebo v očekávání emitentů ohledně situace na těchto trzích. Tato očekávání se nemusejí vázat pouze k situaci na kapitálových trzích, ale také k vývoji globálního hospodářství nebo konkrétních regionů. Meziroční změna v množství emitentů akcií v letech 2009 – 2017 je znázorněna pomocí grafu 4.3.

Graf 4.3 Meziroční změna množství emitentů akcií



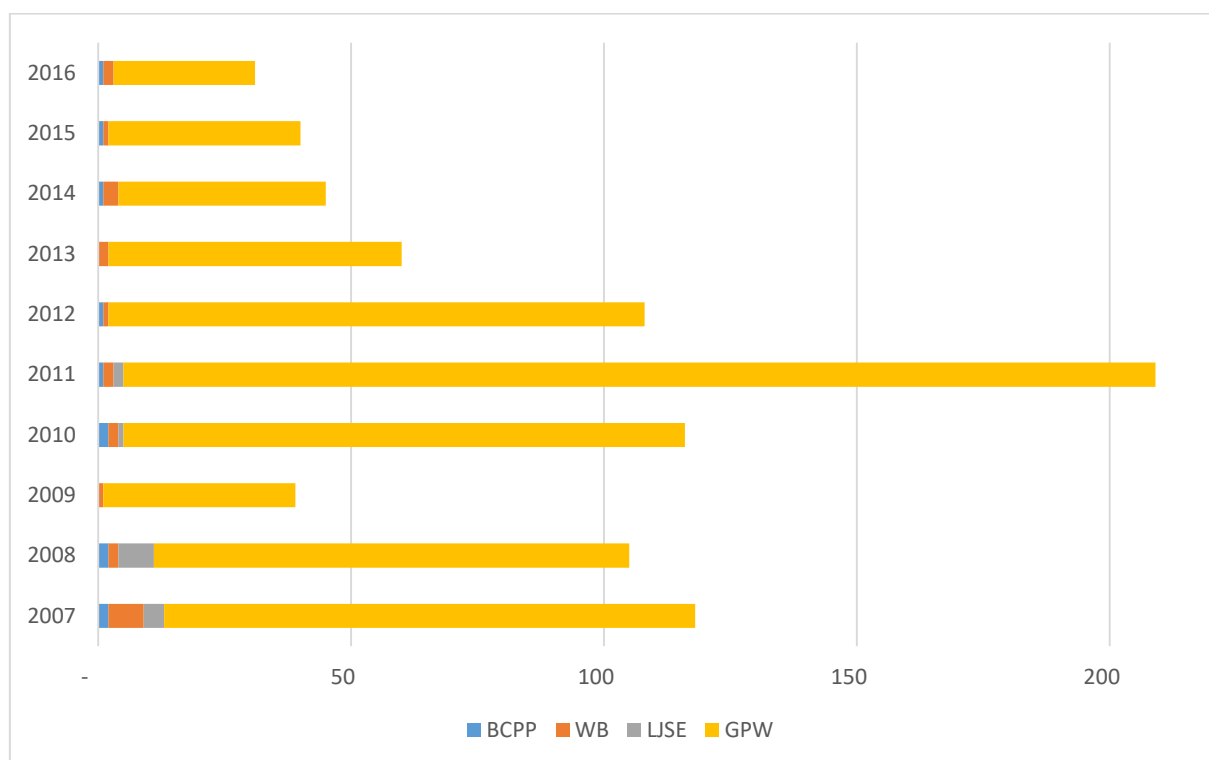
Zdroj: webové stránky burz; vlastní zpracování

Dle informací obsažených v grafu 4.3 je možné říci, že nejvýraznější tendence je patrná na souboru dat získaných z údajů Lublaňské burzy, kdy je zjevné, že počet emitentů opouštějících tuto burzu v celém období let 2009 - 2017 převyšuje množství emitentů, kteří na tuto burzu vstupují. K zatím relativně nejvýraznějšímu odchodu emitentů akcií z LJSE došlo mezi léty 2016 a 2017. Absolutně vyjádřeno jde však jen o 8 z celkového počtu 46 společností kótovaných na této burze na počátku roku 2016. Na počátku roku 2017 zůstalo na LJSE už jen pouhých 38 společností, kdežto na konci roku 2008 bylo na této burze kótováno 86 společností emitujících akcie. Takovýto odliv emitentů naznačuje, že z tohoto pohledu se jedná o nejméně vhodnou burzu pro uskutečnění IPO ze všech čtyř zkoumaných burz. Pro BCPP lze z grafu 4.3 vyčíst, že odliv emitentů z burzy lehce převažuje nad jejich příchodem. Koncem roku 2007 bylo na burze obchodováno s akciemi 32 emitentů, na konci roku 2016 bylo na akciovém trhu burzy v Praze kótováno 25 společností. Kvůli nejednoznačnému trendu ve vývoji počtu emitentů, nelze jednoznačně říci, zda rozdíl přírůstku a úbytku počtu emitentů v těchto letech může nějak potenciálním emitentům pomoci v rozhodování o umístění emise na tuto burzu. Na Vídeňské burze došlo meziročně k relativně stabilnímu úbytku emitentů akcií s výjimkou roku 2014, kdy meziročně vzrostl počet emitentů o jednoho. Počet společností obchodovaných na WB mezi roky 2007 – 2016 klesl ze 119 na 90 emitentů. Varšavská burza je jediným trhem ze zkoumaného souboru, na kterém až na poslední období, tj. období mezi léty 2016 - 2017, docházelo k více IPO než odchodům společností z této burzy. Z celkem 375 společností v roce 2007 došlo k nárůstu počtu emitentů akcií na 893 ke konci roku 2016. Od roku 2012 však dochází ke zpomalování meziročního tempa přílivu nových emitentů akcií na tuto burzu a právě mezi léty 2016 a 2017 došlo poprvé k čistému meziročnímu úbytku emitentů akcií. Tento dosavadní vývoj na GPW by se dal považovat za součást dlouhodobějšího trendu, dle něhož by mohlo v následujících obdobích docházet k dalšímu čistému úbytku počtu emitentů. V rámci hodnocených burz by však bylo možné GPW opět považovat ze zde zkoumaného hlediska za nejvhodnější trh pro realizaci IPO.

4.4.2 Množství IPO na burzách

Z dostupných údajů na webových stránkách vybraných burz je možné zjistit, že dohromady na těchto burzách bylo v letech 2007 – 2016 uskutečněno 871 primárních veřejných nabídek akcií. Z grafu 4.4 je patrné, že v tomto období, jakož i každoročně bylo uskutečněno nejvíce prvotních nabídek akcií společnostmi na Burze cenných papírů ve Varšavě. GPW se ve sledovaném období vyznačuje vstupem několika desítek společností ročně. IPO v roce 2011 na Burze cenných papírů Varšava uskutečnilo dokonce 204 emitentů.

Graf 4.4 Počet IPO na burzách v letech 2007 - 2016



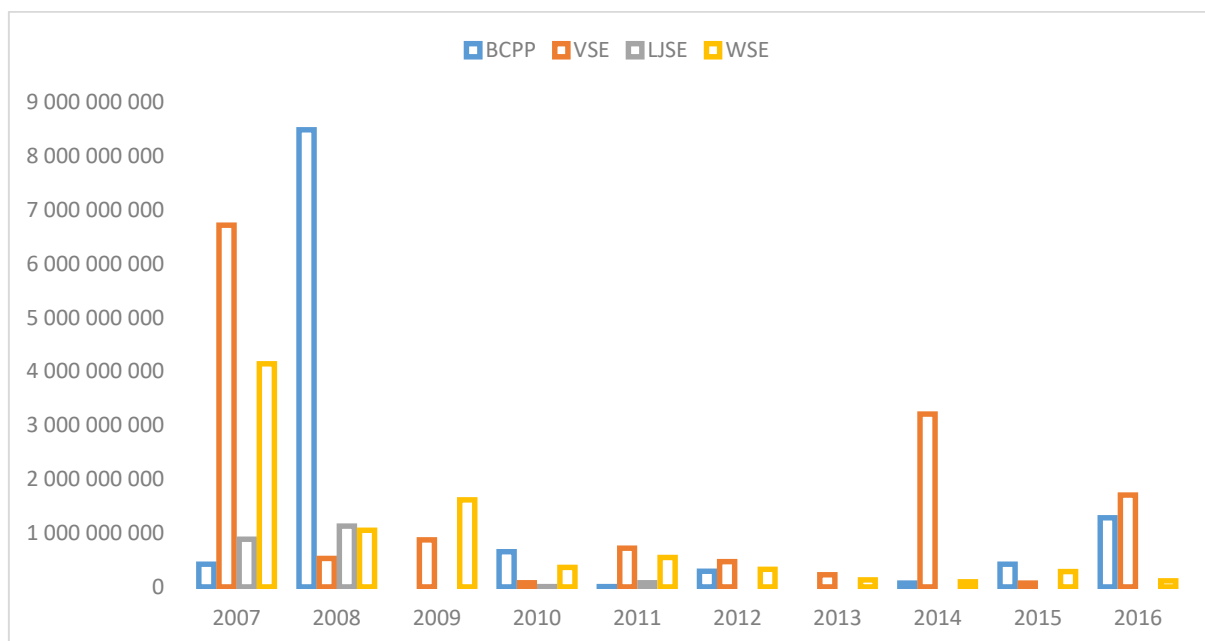
Zdroj: webové stránky burz; vlastní zpracování

Vezmeme-li v úvahu trend v počtu uskutečňovaných IPO ve sledovaných letech, je zřejmé, že dochází k postupnému úbytku společností vstupujících na tyto burzy. Tento trend se týká všech čtyř burz. V roce 2007 vstoupilo na GPW 105 společností, na Lublaňskou burzu 4 společnosti a 7 emitentů uskutečnilo IPO prostřednictvím Vídeňské burzy. Na Burze cenných papírů Praha byly uskutečněny 2 primární veřejné nabídky akcií. Oproti tomu roku 2016 vstoupilo na tyto burzy dohromady už jen 31 společností. K nejnižšímu relativnímu úbytku realizovaných IPO došlo na Burze cenných papírů Praha. Na GPW a WB bylo množství realizovaných IPO roku 2016 přibližně o 75 % nižší než v roce 2007. Na Lublaňské burze došlo dosud k poslední IPO roku 2011. Z grafu 4.3 bylo patrné, že na Burze cenných papírů Varšava dochází k meziročnímu zpomalování v trendu vstupů nových emitentů na její akciové trhy, avšak v grafu 4.4 je výstižněji zachycena slábnoucí ochota emitentů uskutečňovat IPO na této burze. I když dochází na GPW stále k nejvyššímu množství IPO mezi zkoumanými burzami, není již tak jednoznačné, zda je z tohoto úhlu pohledu tato burza pro uskutečnění IPO tak vhodná.

4.5 Velikost tržních kapitalizací společností při IPO

Součet tržních kapitalizací v první den obchodování jednotlivých IPO v grafu 4.5 znázorňuje to, že ačkoliv na Burze cenných papírů Varšava dochází k mnohem většímu počtu vstupů společností k veřejnému obchodování akcií, než je tomu v případě BCPP, LJSE a WB, jedná se o relativně malé společnosti.

Graf 4.5 Celková velikost tržních kapitalizací IPO v 1. den obchodování titulu



Zdroj: webové stránky burz; vlastní zpracování

Společnosti vstupující na Burzu cenných papírů Varšava dosahovaly v letech 2007 – 2016 průměrných hodnot tržní kapitalizace v první den obchodování titulů od 2,3 milionů EUR do 42,5 milionů EUR, medián zachycený v tabulce 4.11 se v jednotlivých letech pohyboval od 0,25 milionu EUR do 6,55 milionu EUR. Nejvyšší hodnoty dosáhl medián tržní kapitalizace v případě BCPP, kdy roku 2008 vstoupily na burzu dvě velké společnosti. Jednou z nich byla New World Resources, která současně vstoupila i na burzu cenných papírů v Londýně, jejíž tržní kapitalizace v 1. den obchodování přesáhla 1,46 miliard EUR. Druhou společností, která v tomtéž roce realizovala svou IPO na BCPP, byla Vienna Insurance Group s počáteční tržní kapitalizací přesahující 7 miliard EUR a ve sledovaném období tak byla dle tohoto měřítko největší IPO. Jedinou další na IPO na BCPP s tržní kapitalizací přesahující 1 miliardu EUR byla roku 2016 Moneta Money Bank. Mimo tyto tři případy se medián tržní kapitalizace v 1. den obchodování IPO na BCPP pohyboval v letech 2007 až 2016 v rozmezí od 8,5 milionů do 4,24 miliard EUR. Tyto hodnoty jsou podobné i pro Vídeňskou burzu. Dále lze z tabulky

dovodit, že v posledních dvou až třech letech vstupuje na BCPP, GPW i WB více větších společností. Na BCPP a WB vstupují převážně společnosti s tržní kapitalizací v řádech několika set milionů EUR. Burza cenných papírů Varšava je naopak vyhledávána zejména menšími společnostmi.

Tab. 4.11 Medián tržních kapitalizací IPO v 1. den jejich obchodování v EUR

	<i>BCPP</i>	<i>GPW</i>	<i>LJSE</i>	<i>WB</i>
2007	210 248 433	5 280 000	12 257 625	116 251 200
2008	4 244 084 227	617 808	39 207 857	265 784 800
2009		455 130		874 717 255
2010	328 146 372	318 987	3 500 000	38 656 737
2011	8 526 416	374 385	39 040 793	358 561 480
2012	292 320 138	147 660		
2013		250 000		8 250 000
2014	69 341 296	639 728		1 387 615 762
2015	424 863 090	6 554 217		
2016	1 286 955 959	1 864 266		852 156 186

Zdroj: webové stránky burz; vlastní zpracování

5 Závěr

Hodnocení vybraných burz z hlediska realizace IPO v této práci probíhalo zejména na základě údajů získaných z webových stránek burz. Aby bylo možné provést porovnání burz, bylo nutné získat data stejné povahy z údajů všech čtyř burz. Takto získané údaje byly zpracovány také pomocí statistických metod.

V práci bylo zjištěno, že na Burze cenných papírů Praha jsou na paralelním trhu vyžadovány po emitentovi za roční obchodování emise akcií nejnižší poplatky ze všech vybraných burz. Toto prvenství se týká BCPP i v oblasti vstupních poplatků, kdy za umístění emise na oba její akciové trhy nejsou účtovány vůbec žádné poplatky. V ostatních ohledech je však pravděpodobně BCPP pro potenciální zájemce o IPO nepříliš lákavá. Důvodem toho jsou pravděpodobně velmi nízké objemy obchodů uskutečňované na této burze, což je zapříčiněno malým zájmem investorů o obchodování na této burze. To lze doložit i na hodnotě a několikaleté stagnaci ve vývoji indexu PX. Dále na BCPP došlo k nejmenší změně v počtu kótovaných společností. Emitenti však ve sledovaném období tuto burzu převážně opouštěli.

Vídeňská burza se svým vývojem ve sledovaném období blíží pražské burze v oblasti změny množství emitentů. V zásadě po celé období let 2007 – 2016 docházelo na této burze k odchodu emitentů z této burzy a po finanční krizi z let 2008 – 2009 významně poklesl objem obchodů uskutečňovaných na této burze. Toto však nemusí být pro emitenty příliš významná informace, neboť objemy obchodů jsou na WB dosud po polské GPW největší. Výše poplatků je pro zájemce o IPO na akcií hlavním trhu Vídeňské burzy ze všech zkoumaných burz nejprůzračnější. V současnosti je Vídeňská burza nejspíše nejvýhodnější burzou pro realizaci IPO velkých společností s tržní kapitalizací v řádech několika desítek až stovek milionů euro v tomto regionu.

Burza cenných papírů Varšava je pravděpodobně nejvýhodnější burzou v daném regionu a to zejména pro malé společnosti s tržní kapitalizací několika set tisíc až jednotek milionů euro. Kromě nejvyšších poplatků pro uskutečňování emisí na hlavním trhu má GPW dle všech ostatních zkoumaných kritérií asi nejvýhodnější podmínky pro uskutečnění IPO ze všech čtyř burz. Počet emitentů akcií na této burze více než osmkrát převyšuje počet emitentů na Vídeňské burze. V posledních letech vede tato burza i co do objemu uskutečňovaných obchodů. Varovným znamením může být však rapidní úbytek počtu uskutečňovaných IPO v posledních čtyřech letech.

Nejméně vhodnou burzou pro uskutečnění primární veřejné nabídky akcií je slovinská LJSE. Počet emitentů akcií na této burze poklesl mezi lety 2007 – 2016 o více než 60 %. Situaci

na této burze také dokresluje skutečnost, že na ní od roku 2012 nebyla uskutečněna ani jedna prvotní veřejná nabídka akcií. Důvodem pro tuto situaci mohou být také vysoké poplatky požadované po emitentech akcií na obou trzích na této burze.

I přes značné rozdíly mezi těmito čtyřmi burzami je však zřejmé, že vývoj na všech těchto burzách směřuje podobným směrem. Na všech čtyřech burzách došlo od roku 2016 čistému odlivu emitentů. Také na všech burzách dochází k poklesu objemu uskutečňovaných obchodů. Vzájemnou provázanost těchto trhů nebo jejich závislost na podobných vlivech znázorňuje vývoj hlavních indexů těchto burz.

Seznam použité literatury

Odborné publikace

JÍLEK, Josef. Akciové trhy a investování. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy a burzy ve světě. Praha: Grada, 1993. ISBN 80-85424-90-8.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. vyd. Praha: Grada Publishing a.s., 2014. 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6

Elektronické dokumenty

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *BCPP: Trhy* [online]. BCPP [29. 6. 2017]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market/>

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *BCPP: Popis indexů* [online]. BCPP [29. 6. 2017]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/indexy/popis-indexu/>

LJUBLJANA STOCK EXCHANGE. *LJSE: SBITOP* [online]. LJSE [29. 6. 2017]. Dostupné z: <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8340>

LJUBLJANA STOCK EXCHANGE. *LJSE: List of LJSE Member Firms* [online]. LJSE [29. 6. 2017]. Dostupné z: <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1390>

LJUBLJANA STOCK EXCHANGE. *LJSE: For Issuers* [online]. LJSE [29. 6. 2017]. Dostupné z: http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8371#other_securities

WARSAW STOCK EXCHANGE. *GPW: About GPW* [online]. GPW [29. 6. 2017]. Dostupné z: https://www.gpw.pl/o_spolce_en

WARSAW STOCK EXCHANGE. *GPW: The Warsaw Stock Exchange Rules* [online]. GPW [26. 6. 2017]. Dostupné z: <https://www.gpw.pl/pub/files/PDF/regulacje/rules-wse.pdf>

WARSAW STOCK EXCHANGE. *GPW: Getting Started with WSE* [online]. GPW [26. 6. 2017]. Dostupné z: https://www.gpw.pl/getting_started_awe

WARSAW STOCK EXCHANGE. *GPW: Listing on the Warsaw Stock Exchange* [online]. GPW [26. 6. 2017]. Dostupné z: https://www.gpw.pl/how_to_be_listed

WARSAW STOCK EXCHANGE. *GPW: Warsaw Stock Exchange Indices - publication* [online]. GPW [26. 6. 2017]. Dostupné z: https://www.gpw.pl/indeksy_gieldowe_en

WIENER BÖRSE. *WB: Admission to Regulated Markets* [online]. Wiener Börse [26. 6. 2017]. Dostupné z: <https://www.wienerborse.at/uploads/u/cms/files/issuers/ipo/admission-to-listing-regulated-markets.pdf>

WIENER BÖRSE. *WB: Inclusion in Trading in the Third Market and Market Segment* [online]. Wiener Börse [26. 6. 2017]. Dostupné z: <https://www.wienerborse.at/uploads/u/cms/files/issuers/ipo/inclusion-in-trading-third-market.pdf>

WIENER BÖRSE. *WB: The Rules for the Austrian Indices of the Vienna Stock Exchange* [online]. Wiener Börse [26. 6. 2017]. Dostupné z: <https://www.wienerborse.at/en/indices/download-area/index-rules/en-aut-index-guide/>

WIENER BÖRSE. *WB: Index Overview* [online]. Wiener Börse [26. 6. 2017]. Dostupné z: <https://www.wienerborse.at/en/indices/index-values/index-overview/#tab-content-21558>

Seznam zkratek

BCPP - Burza cenných papírů Praha

IPO - international public offering

IFRS - International Financial Reporting Standards

GPW - Giełda papierów wartościowych

LJSE - Ljubljana Stock Exchange

WB - Wiener Börse

TK - tržní kapitalizace

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 21/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 13. 7. 2017



Martin Valeček

Seznam příloh

Příloha 1: Počty emitentů na burzách

Příloha 2: IPO na burzách ve sledovaném období

Příloha 3: Objemy obchodů s akciemi

Příloha 4: Hodnoty indexů

Příloha 1: Počty emitentů na burzách

	Celkový počet emitentů na burzách			
	BCPP	GPW	LJSE	WB
2007	32	375	88	119
2008	28	463	86	115
2009	25	486	79	113
2010	27	585	73	102
2011	26	777	68	99
2012	27	867	63	97
2013	26	895	56	96
2014	23	902	51	97
2015	24	905	46	92
2016	25	893	38	90
	Delisting společností na burzách			
	BCPP	GPW	LJSE	WB
2007	2	14	16	1
2008	6	11	10	6
2009	3	10	8	3
2010	0	13	6	13
2011	2	12	7	5
2012	0	16	5	3
2013	1	30	7	4
2014	4	35	4	2
2015	0	31	5	6
2016	0	40	8	4
	Meziroční změna počtu emitentů v %			
	BCPP	GPW	LJSE	WB
2009	-12,50	23,47	-2,27	-3,36
2010	-10,71	4,97	-8,14	-1,74
2011	8,00	20,37	-7,59	-9,73
2012	-3,70	32,82	-6,85	-2,94
2013	3,85	11,58	-7,35	-2,02
2014	-3,70	3,23	-11,11	-1,03
2015	-11,54	0,78	-8,93	1,04
2016	4,35	0,33	-9,80	-5,15
2017	4,17	-1,33	-17,39	-2,17

Příloha 2: IPO na burzách ve sledovaném období

Viedeňská burza				
Rok	Společnosti	Počet akcií [ks]	Kurz 1. dne obchodování [EUR]	Tržní kapitalizace v 1. den obchodování [EUR]
2007	Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG	36 000 000	13,500	486 000 000
	Pankl Racing Systems AG	3 888 000	29,900	116 251 200
	Kapsch TrafficCom AG	12 200 000	36,000	439 200 000
	STRABAG SE	110 999 997	49,900	5 538 899 850
	Teak Holz International AG	5 993 532	9,230	55 320 300
	phion AG	800 000	43,000	34 400 000
	Binder+Co AG	3 750 000	11,750	44 062 500
2008	AT&S Austria Technologie & Systemtechnik Aktiengesellschaft	25 900 000	13,280	343 952 000
	C-QUADRAT Investment AG	4 363 200	43,000	187 617 600
2009	Atrium European Real Estate Limited, Registered Ordinary Shares	227 199 287	3,850	874 717 255
2010	UNIVERMA AG	730 000	60,000	43 800 000
	Sanochemia Pharmazeutika AG	10 155 598	3,300	33 513 473
2011	AMAG Austria Metall AG	35 264 000	17,890	630 872 960
	Österreichische Staatsdruckerei Holding AG	7 500 000	11,500	86 250 000
2012	KTM AG	10 845 000	43,550	472 299 750
2013	Gurktaler AG, St	1 500 000	5,500	8 250 000
	Gurktaler AG, Vz	750 000	4,001	3 000 750
	Valneva SE, St	39 332 581	5,500	216 329 196
2014	BUWOG AG	99 613 479	13,930	1 387 615 762
	FACC AG	45 790 000	9,500	435 005 000
	PIAG Immonilien AG	99 613 479	13,930	1 387 615 762
2015	WP AG	5 000 000	14,000	70 000 000
2016	GVC Holdings PLC	291 663 002	5,720	1 668 312 371
	Dr. Bock Industries AG	4 000 000	9,000	36 000 000

Zdroj dat: <https://www.wienerborse.at/en/issuers/shares/new-listings/new-listings-2017/>

Lublaňská burza		
Rok	Společnosti	Tržní kapitalizace v 1. den obchodování [EUR]
2007	NOVA KBM	855 135 794
	FINIRA	7 231 100
	MEDVEŠEK PUŠNIK DZU	16 500 000
	KS NALOŽBE	8 015 250
2008	POZAVAROVALNICA SAVA	265 333 788
	ZAVAROVALNICA TRIGLAV	442 653 332
	ABANKA VIPA	341 035 200
	SIVENT	3 135 766
	FINETOL	68 413 579
	D NALOŽBE	189 793
	DATALAB	10 002 134
2009	-	
2010	AGROGORICA	3 500 000
2011	ALTA SKUPINA	9 959 651
	UNIOR	68 121 936
2012	-	
2013	-	
2014	-	
2015	-	
2016	-	

Zdroj dat: <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1520>; <https://www.nkbm.si/shares>;
http://www.ljse.si/media/Attachments/English/Statistika/Mese%C4%8Dni/2007/Statistics_October_2007.pdf

Burza cenných papírů Varšava	
Rok	celková roční TK v 1. den obchodování [EUR]
2007	4 142 882 923
2008	1 052 498 358
2009	1 614 278 644
2010	360 793 630
2011	547 925 881
2012	329 048 575
2013	133 365 874
2014	95 735 213
2015	287 549 099
2016	111 481 011

Zdroj dat: https://www.gpw.pl/debiuty_2016;
http://www.newconnect.pl/index.php?page=debiuty_2016

Burza cenných papírů Praha						
Rok	Společnosti	Počet akcií [ks]	Kurz 1. dne obchodování [Kč]	Tržní kapitalizace v 1. den obchodování [Kč]	EUR/CZK	Tržní kapitalizace v 1. den obchodování [EUR]
2007	VGP	18 583 050,00	410,00	7 619 050 500	26,160	291 248 108
	AAA	64 741 793,00	55,04	3 563 388 287	27,570	129 248 759
2008	NWR	83 013 344,00	445,00	36 940 938 080	25,175	1 467 365 961
	VIG	128 000 000,00	1 408,00	180 224 000 000	25,670	7 020 802 493
2009	-			-		
2010	FORTUNA	52 000 000,00	106,00	5 512 000 000	24,625	223 837 563
	KITD	57 097 255,00	197,00	11 248 159 235	26,010	432 455 180
2011	E4U	2 391 640,00	86,40	206 637 696	24,235	8 526 416
2012	TMR	6 707 198,00	1 085,00	7 277 309 830	24,895	292 320 138
2013	-			-		
2014	PIVOVARY LOBKOWICZ	11 687 501,00	162,80	1 902 725 163	27,440	69 341 296
2015	KOFOLA ČS	22 295 000,00	515,00	11 481 925 000	27,025	424 863 090
2016	MONETA MONEY BANK	511 000 000,00	68,05	34 773 550 000	27,020	1 286 955 959

Zdroj dat: <http://www.kurzy.cz/>

Příloha 3: Objemy obchodů s akcemi

	BCPP	WB	GPW	LJSE	EUR/CZK 31.12.	EUR/PLN 31.12.
2007	3 805 484 598	187 876 019 169	66 822 284 123	1 951 977 000	26,62	3,59
2008	3 163 906 424	142 938 360 236	40 018 795 181	952 578 000	26,93	4,15
2009	1 752 398 942	72 593 630 122	43 054 634 146	719 809 826	26,47	4,1
2010	1 555 746 209	73 530 212 182	59 330 402 010	360 791 923	25,06	3,98
2011	1 437 945 736	60 154 490 090	60 558 968 610	394 476 103	25,8	4,46
2012	996 738 266	36 089 042 227	50 167 813 268	302 866 197	25,14	4,07
2013	637 039 738	38 722 254 517	62 017 590 361	299 388 696	27,43	4,15
2014	553 516 048	47 735 271 144	54 870 960 187	608 064 396	27,73	4,27
2015	621 161 672	58 384 478 880	53 341 784 038	333 667 109	27,03	4,26
2016	621 872 687	37 029 094 498	46 179 818 594	312 978 294	27,02	4,41

Zdroj dat: https://www.cdcp.cz/images/vyrocní_statistika/statistika/fb2014.pdf;

http://www.newconnect.pl/index.php?page=market_statistics_annual;

https://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki_en; [https://www.wienerborse.at/en/market-data/statistics/yearly-](https://www.wienerborse.at/en/market-data/statistics/yearly-statistics/?L=1&fileId=30420&c15803%5Bfile%5D=m7U2bP%2B1b58%3D)

<statistics/?L=1&fileId=30420&c15803%5Bfile%5D=m7U2bP%2B1b58%3D>;

http://www.ljse.si/media/Attachments/English/Statistika/Mese%C4%8Dni/2007/Statistics_December_Annual_2007.pdf; <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/EUR-euro/2007/>;

https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-pln.en.html

Příloha 4: Hodnoty indexů

Začátek měsíce	PX	ATX	WIG20	SBI TOP	Začátek měsíce	PX	ATX	WIG20	SBI TOP
2008/01	1816	4512	2952	2521	2011/01	1232	2904	2705	840
2008/02	1508	3842	2928	2236	2011/02	1243	2886	2718	835
2008/03	1557	3871	2981	2178	2011/03	1244	2896	2817	814
2008/04	1551	3768	2923	1918	2011/04	1259	2882	2913	827
2008/05	1620	4266	2905	1893	2011/05	1262	2846	2904	770
2008/06	1689	4395	2591	1847	2011/06	1251	2788	2802	760
2008/07	1493	3944	2752	1673	2011/07	1231	2767	2726	735
2008/08	1468	3660	2597	1736	2011/08	1189	2612	2451	723
2008/09	1467	3613	2384	1630	2011/09	1047	2279	2189	671
2008/10	1224	2768	1826	1368	2011/10	918	1944	2372	625
2008/11	897	1998	1742	1152	2011/11	915	1984	2288	629
2008/12	863	1801	1790	927	2011/12	877	1847	2144	610
2009/01	868	1753	1595	854	2012/01	914	1890	2332	595
2009/02	770	1736	1372	899	2012/02	972	2074	2317	584
2009/03	637	1482	1512	834	2012/03	1007	2195	2287	596
2009/04	764	1697	1799	862	2012/04	971	2159	2241	595
2009/05	878	1863	1802	900	2012/05	945	2120	2096	607
2009/06	891	2105	1862	1032	2012/06	865	1897	2275	547
2009/07	906	2099	2138	1032	2012/07	902	1976	2186	521
2009/08	1060	2250	2213	1028	2012/08	896	2015	2258	515
2009/09	1167	2504	2192	1024	2012/09	954	2016	2371	515
2009/10	1158	2637	2275	1056	2012/10	953	2090	2318	618
2009/11	1127	2483	2353	1050	2012/11	971	2184	2422	587
2009/12	1118	2461	2389	1011	2012/12	996	2302	2583	594
2010/01	1121	2495	2383	1000	2013/01	1039	2402	2493	671
2010/02	1176	2494	2265	994	2013/02	1022	2446	2452	657
2010/03	1146	2439	2496	937	2013/03	1015	2467	2370	625
2010/04	1206	2634	2548	975	2013/04	964	2353	2319	592
2010/05	1281	2665	2434	958	2013/05	968	2412	2486	649
2010/06	1159	2423	2271	880	2013/06	955	2416	2246	614
2010/07	1098	2279	2475	870	2013/07	878	2224	2327	606
2010/08	1183	2484	2431	819	2013/08	919	2338	2384	644
2010/09	1145	2402	2615	821	2013/09	945	2432	2392	624
2010/10	1131	2542	2651	815	2013/10	956	2529	2529	609
2010/11	1152	2668	2612	896	2013/11	1015	2603	2585	622
2010/12	1117	2608	2744	841	2013/12	1032	2647	2401	623

Začátek měsíce	PX	ATX	WIG20	SBI TOP
2014/01	989	2549	2356	664
2014/02	991	2562	2519	687
2014/03	1012	2587	2462	704
2014/04	1006	2524	2439	755
2014/05	1010	2526	2430	747
2014/06	1026	2530	2409	802
2014/07	1009	2503	2321	798
2014/08	957	2310	2417	801
2014/09	982	2302	2500	799
2014/10	991	2204	2464	838
2014/11	982	2215	2417	820
2014/12	1005	2282	2316	805
2015/01	946	2159	2341	776
2015/02	956	2192	2367	777
2015/03	1023	2491	2396	798
2015/04	1033	2509	2515	804
2015/05	1026	2586	2438	814
2015/06	1021	2569	2318	795
2015/07	981	2411	2228	725
2015/08	1031	2499	2164	740
2015/09	1024	2325	2066	686
2015/10	971	2230	2060	671
2015/11	983	2421	1926	702
2015/12	974	2488	1859	699
2016/01	954	2397	1780	705
2016/02	921	2163	1824	682
2016/03	858	2154	1998	695
2016/04	899	2271	1897	720
2016/05	916	2330	1808	711
2016/06	894	2261	1751	694
2016/07	820	2096	1760	687
2016/08	882	2234	1794	713
2016/09	859	2314	1710	734
2016/10	863	2406	1815	741
2016/11	921	2473	1798	740
2016/12	881	2519	1948	693

Zdroj dat: https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/historicka-data/?ID_NOTATION=325088&ISIN=XC0009698371;
https://www.wienerborse.at/en/indices/index-values/historical-data/?ID_NOTATION=92866&ISIN=AT0000999982;
<https://www.investing.com/indices/wig-20-historical-data>; <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2069>